

VŠB – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

HORNICKO-GEOLOGICKÁ FAKULTA

Katedra ekonomiky a systémů řízení

**RŮST HODNOTY SPOLEČNOSTI A ZHODNOCENÍ
JEJÍHO FINANČNÍHO ZDRAVÍ**

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Autor:

Bc. Simona Tóthová

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Markéta Laštůvková, Ph.D.

Ostrava 2019

VŠB - Technická univerzita Ostrava

Hornicko-geologická fakulta

Katedra ekonomiky a systémů řízení

Zadání diplomové práce

Student:

Bc. Simona Tóthová

Studijní program:

N2102 Nerostné suroviny

Studijní obor:

2102T001 Ekonomika a řízení v oblasti surovin

Téma:

Růst hodnoty společnosti a zhodnocení jejího finančního zdraví
Company Valuation Increase and Evaluation of Its Financial Health.

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Charakteristika vybrané společnosti
3. Teoretická východiska
4. Analytická část
5. Návrhy a doporučení
6. Závěr

Rozsah závěrečné práce 50-70 normostran,

Seznam doporučené odborné literatury:

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 2. přepr. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. XI, 745

s. ISBN 978-80-7179-903-0.

SEDLÁČEK, Jaroslav, Finanční analýza podniku. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s, ISBN 978-80-251-3386-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra. Finanční analýza. 1, vyd, Praha: Grada Publishing, 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

MARINIČ, Pavel, Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. vyd. Praha: Grada Publishin, 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MARÍK, Milan. Metody oceňování podniku - proces oceňování, základní metody a postupy. 4. vyd. Praha: Ekopress, 2018. 5500 s. ISN 978-80-87865-38-5.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Markéta Laštůvková, Ph.D.**

Konzultant diplomové práce: Ing. Petr Hanák

Datum zadání: 31.10.2018

Datum odevzdání: 30.04.2019




prof. Ing. Jaroslav Dvořáček, CSc.
vedoucí katedry


prof. Ing. Vladimír Slivka, CSc., dr.h.c.
děkan fakulty

Poděkování

Ráda bych poděkovala své vedoucí diplomové práce Ing. Markétě Laštůvkové, Ph.D. za její rady, doporučení a připomínky, které mi byly přínosem a dopomohly mi k dokončení této práce a zároveň Ing. Petru Hanákovi, Ph.D., za poskytnuté podklady a užitečné informace.

Annotace

Cílem diplomové práce je zhodnotit finanční zdraví společnosti ČEPS, a.s. a stanovit její hodnotu, aby bylo možné zjistit růst společnosti ve vybraných letech 2007 - 2016. Ke zhodnocení finančního zdraví jsem použila vybrané ukazatele finanční analýzy a jako nástroj k určení hodnoty podniku jsem použila ekonomickou přidanou hodnotu (EVA).

Po úvodní části je představena samotná společnost ČEPS, a.s. a její historický vývoj.

Teoretická část obsahuje metody finanční analýzy, postupy výpočtů jednotlivých ukazatelů a představení ekonomické přidané hodnoty (EVA).

V praktické části jsem aplikovala vybrané metody na data z účetních výkazů dané společnosti.

V závěru jsou zhodnoceny jednotlivé výsledky a stanovena doporučení vedoucí ke zlepšení finančního zdraví podniku.

Klíčová slova: EVA, finanční analýza, ČEPS, a.s.

Summary

The of my dissertation is to evaluate the financial health of company ČEPS, a.s., and to provide its value in order to determine the company's growth in selected years 2007-2016.

I used the selected financial analysis tools to indicators financial health and I have chosen the economic value added (EVA) to determine the value of the company.

After the preliminary part there is the introductory of ČEPS, a.s. and its historical development.

The theoretical part contains methods of financial analysis, procedures of calculations of individual indicators and presentation of the economic value added EVA.

In the practical part, I have applied selected methods to data from the financial statements of the company.

As a conclusion I will evaluate the individual results and make recommendations to improve the financial health of the company.

Keywords: EVA, financial analysis, ČEPS, a.s.

Obsah

1	ÚVOD.....	1
2	CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI.....	2
2.1	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI ČEPS, a.s.	2
2.2	HISTORIE SPOLEČNOSTI.....	3
2.3	ORGÁNY A STRUKTURA SPOLEČNOSTI	6
3	TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	9
3.1	SBĚR VSTUPNÍCH DAT	11
3.2	ANALÝZA DAT	11
3.2.1	Strategická analýza	11
3.2.2	Finanční analýza	12
3.2.2.1	Horizontální analýza.....	15
3.2.2.2	Vertikální analýza.....	16
3.2.2.3	Analýza poměrových ukazatelů	16
3.2.2.4	Ukazatele rentability.....	17
3.2.2.5	Ukazatele aktivity	18
3.2.2.6	Ukazatele zadluženosti	19
3.2.2.7	Ukazatele likvidity.....	20
3.2.2.8	Ukazatele tržní hodnoty.....	20
3.2.2.9	Provozní (výrobní) ukazatele	21
3.3	SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	21
3.4	OCENĚNÍ	22
3.4.1	Majetková metoda ocenění	23
3.4.2	Ukazatel EVA	23
4	ANALYTICKÁ ČÁST	26

4.1	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA	26
4.1.1	Horizontální analýza aktiv	26
4.1.2	Horizontální analýza pasiv.....	30
4.1.3	Horizontální analýza VZZ	34
4.2	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	40
4.2.1	Vertikální analýza aktiv	40
4.2.2	Vertikální analýza pasiv.....	41
4.2.3	Vertikální analýza VZZ	41
4.3	ANALÝZA CASH-FLOW	44
4.4	POMĚROVÉ A PROVOZNÍ UKAZATELE	47
4.4.1	Ukazatele rentability	47
4.4.2	Ukazatele aktivity	51
4.4.3	Ukazatele zadluženosti	51
4.4.4	Ukazatele likvidity	55
4.4.5	Ukazatele tržní hodnoty	57
4.4.6	Mzdová produktivita.....	61
4.4.7	Metoda účetní hodnoty	68
4.4.8	Metoda podle EVA	68
5	NÁVRHY A DOPORUČENÍ.....	74
6	ZÁVĚR	75
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	77

1 ÚVOD

V dnešní době se společnosti musí neustále měnit a přizpůsobovat globální ekonomice, aby mohly dlouhodobě působit na trhu. Stávají se tak silnějšími a úspěšnějšími a konkurenceschopnými. Společnosti mezi sebou neustále bojují o své postavení a budoucnost. Podniky musí investovat do inovací svých produktů, služeb a technologií, aby zaujaly a uspokojily spotřebitele, zároveň dosahovaly zisků a zvyšovaly tak svou tržní hodnotu.

Ke zjištění, zda hodnota společnosti roste či klesá, je zapotřebí určit její hodnotu. Každé oceňování podniku představuje náročný a složitý proces. Je nutno stanovit jeho tržní hodnotu. Existuje mnoho metod, pomocí nichž lze stanovit hodnotu podniku. Způsob a zvolená metoda závisí na důvodu, ke kterému je podnik oceňován.

Cílem diplomové práce je zjistit, jestli hodnota společnosti stoupá či klesá a zhodnotit její ekonomickou situaci. Diplomová práce je rozdělena na část teoretickou a část praktickou, v teoretické části jsou představeny některé metody, využívané k oceňování podniku, jejich výpočty, výhody či nevýhody. Dále zde budou představeny vybrané ukazatele finanční analýzy a způsoby jejich výpočtu.

Praktická část práce bude zaměřena na samotné představení společnosti, na které pak budu aplikovat jednu ze jmenovaných metod oceňování, abych posoudila vývoj její tržní hodnoty za posledních 10 let. Ke zhodnocení finančního zdraví aplikuji na společnost vybrané metody finanční analýzy.

Pro svou diplomovou práci jsem si vybrala společnost ČEPS a.s. Hlavním aspektem při výběru téma bylo, že společnost sama nabízí svá témata na diplomové práce a zároveň je ochotna poskytnout potřebné informace a podklady pro výpočty. Mě zaujalo téma „Růst hodnoty společnosti a zhodnocení jejího finančního zdraví“, pro které jsem se rozhodla. Společnost ČEPS a.s., má zároveň jednu ze svých rozvodů poblíž města, ve kterém žiji.

Hlavními zdroji, ze kterých budu čerpat data pro své výpočty, jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o cash flow, které jsou volně dostupné na stránkách společnosti a interní data poskytnutá společností.

2 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

2.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI ČEPS, a.s.

Akciová společnost ČEPS, a.s., (dále jen ČEPS) v říjnu roku 2018 oslavila 20 let působení na trhu. Klíčovými daty pro tuto společnost jsou 20. srpen 1998, ve kterém byla společnost založena a 16. říjen 1998 kdy byla zapsána do Obchodního rejstříku. **Chyba! Nenalezen zdroj odkazů..** V současné době je jediným akcionářem ČEPS je stát Česká republika. Výkon akcionářských práv provádí z pověření státu Ministerstvo průmyslu a obchodu.



Obrázek č. 1: Logo společnosti ČEPS, a.s.

Zdroj: [11]

Samotný název ČEPS je zkratkou pro českou elektroenergetickou přenosovou soustavu.

V České republice ČEPS působí jako výhradní provozovatel přenosové soustavy na základě licence na přenos elektřiny udělené Energetickým regulačním úřadem podle energetického zákona č. 458/2000 Sb. [13]

Udržuje, obnovuje a rozvíjí 42 rozvodů se 75 transformátory a trasy vedení s napětíovou hladinou 400 kV o délce 3 724 km a 220 kV o délce 1 909 km. **Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.**

Hlavní činností ČEPS je zajišťovat spolehlivý provoz a rozvoj přenosové soustavy nejen na území ČR, ale v kontextu mezinárodní spolupráce i v rámci propojených přenosových soustav. ČEPS zajišťuje přenos elektřiny mezi výrobcí a distributory, systémové a používá

podpůrné služby, rovnováhu výroby a spotřeby, spolupracuje na přidělování přeshraniční kapacity formou aukcí. Společnost ČEPS přispívá k rozvoji trhu s elektřinou a podílí se na rozvoji evropského energetického trhu. ČEPS dále zajišťuje export, import a tranzit elektrické energie. Společnost se také dlouhodobě aktivně podílí na formování liberalizovaného trhu s elektřinou i v Evropě. **Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.**

2.2 HISTORIE SPOLEČNOSTI

Česká přenosová soustava vznikla již v padesátých letech. Samotný vývoj společnosti pod hlavičkou ČEPS začal později. Níže jsou uvedena důležitá data vývoje společnosti.

1998 došlo ke vzniku společnosti ČEPS, a.s.

1999 se ČEPS přemístila do nového sídla v Praze 10 na Bohdalci, které vzniklo rekonstrukcí původního historického objektu rozvodny 22 kV z roku 1928.

2000 byl uveden do provozu Ústřední dispečink v sídle ČEPS

2002 byl díky liberalizaci trhu s elektřinou poprvé českým účastníkům trhu umožněn přeshraniční import a export elektřiny. Objem přeshraničních výměn elektřiny od té doby výrazně vzrostl.

2005 začala ČEPS plnit funkci aukční kanceláře pro alokaci přeshraničních přenosových kapacit pro obchod s elektřinou.

2007 byla provedena kompletní modernizace dispečerského sálu v sídle společnosti, která zahrnovala instalaci nového sjednoceného dispečerského řídicího systému TRIS. Uvedení do provozu nové vedení Příčná spojka 400 kV, Bezděčín – Čechy střed, V 454.

2008 se stala ČEPS zakládajícím členem středoevropského koordinačního provozního centra TSC se sídlem v Mnichově.

2009 nastalo propojení krátkodobého trhu s elektřinou mezi Českou republikou a Slovenskem

2010 došlo k zahájení rozsáhlého procesu modernizace a rozvoje české přenosové soustavy.

2011 byla uvedena do provozu nová transformovna Kletná v Moravskoslezském kraji. Dále byla do provozu uvedena druhá zapouzdřená rozvodna 400 kV v ČR ve stanici Chotějovice.

Do provozu bylo také uvedeno nové vedení 400 kV V480/V479 Vyškov – Chotějovice.

2012 byl propojen krátkodobý trh s elektřinou mezi Českou republikou, Slovenskou republikou a Maďarskem. (tzv. „market coupling“).

2013 se představitelé ČEPS a 50Hertz se dohodli na společném řešení problematiky neplánovaných toků elektřiny prostřednictvím transformátorů s řízeným posuvem fáze (PST transformátory) v rozvodnách Hradec a Röhrsdorf.

2014 vzniklo rozšíření propojení denních trhů ČR, SR a Maďarska o Rumunsko (tzv. „4M market coupling“).

2015 byla zahájena výstavba transformátorů s posuvem fáze v rozvodně Hradec u Kadaně.

- zdvojení vedení 400 kV V410 z Vyškova do rozvodny Čechy – Střed.

- vybudována vlastní nezávislá telekomunikační síť včetně přenosu dat dispečerského řízení (TELCO).

2016 bylo uvedeno do provozu nového vedení 400 kV V458 z rozvodny Horní Životice do rozvodny Krasíkov.

2017 došlo k zahájení zkušebního provozu PST transformátorů ve stanici Hradec u Kadaně.

- uvedena do provozu nová rozvodna 400 kV Verněřov.

- zahájena rekonstrukce a rozšíření elektrické stanice Kočín.

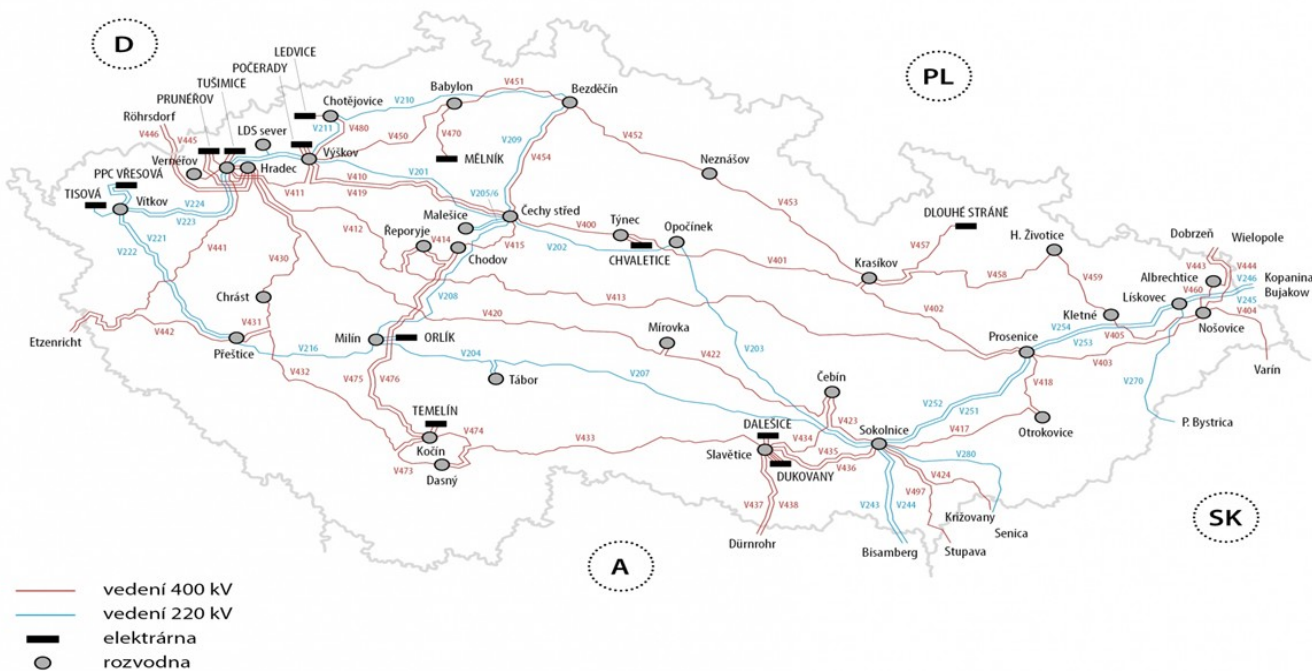
2018 byl v únoru 2018 přepsán historický rekord zatížení české elektrizační soustavy.

- rekordní hodnota 11 946 MW přesáhla dosavadní maximum o cca 180 MW.

- začátek výstavby nové zapouzdřené rozvodny 400 kV Vítkov.

- uvedení do provozu rekonstruované zapouzdřené rozvodny 400 kV Praha Chodov (listopad 2018).

Schéma sítí 400 kV a 220 kV



Obrázek č. 2: Schéma přenosové soustavy

Zdroj: Chyba!

Nenalezen

zdroj

odkazů.

2.3 ORGÁNY A STRUKTURA SPOLEČNOSTI

ČEPS má v souladu se svými stanovami a v souladu se zákonem č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) orgány společnosti, kterými jsou valná hromada, dozorčí rada, výbor pro audit a představenstvo.

Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti. Její působnost je stanovena příslušnými právními předpisy a stanovami společnosti.

Dozorčí rada má devět členů, z nichž jsou tři v souladu se stanovami společnosti nominováni ke zvolení či navržení k odvolání zaměstnanci společnosti. Dozorčí rada je složena z 1 předsedy dozorčí rady, 1 místopředsedy dozorčí rady a 7 členů dozorčí rady. Působnost dozorčí rady je rovněž stanovena příslušnými právními předpisy a stanovami společnosti.

Výbor pro audit je orgánem společnosti od 1.7. 2016. Byl ustaven v souladu se zákonem č. 93/2009 Sb., o auditorech, v platném znění, jediným akcionářem při výkonu působnosti valné hromady společnosti. Výbor pro audit je složen z 1 předsedy pro audit a 2 členů výboru pro audit.

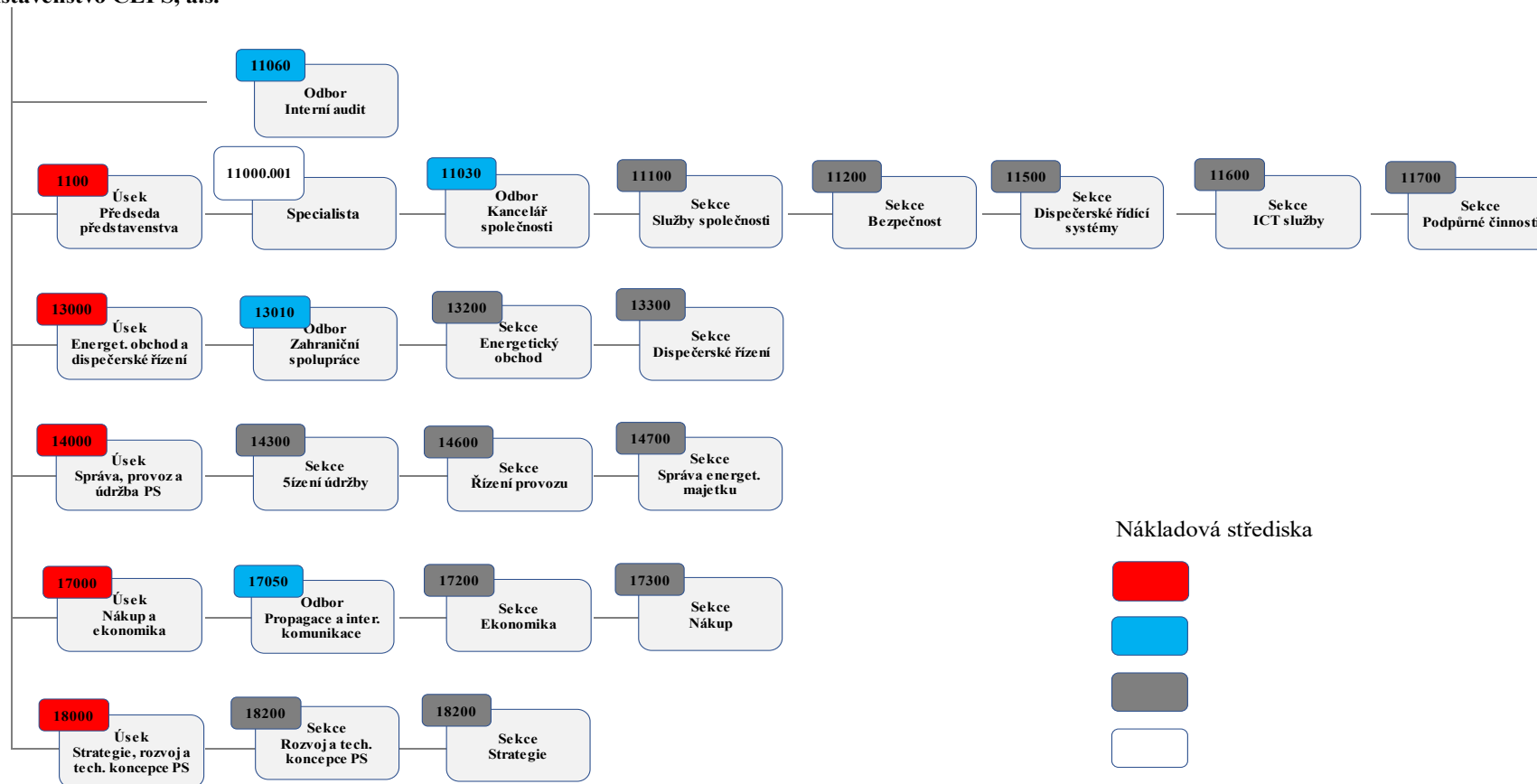
Představenstvo, u kterého od počátku roku 2011 platí model řízení akciových společností, podle něhož nejsou členové představenstva zároveň členy výkonného vedení společnosti. Stanovuje strategii, zabezpečuje obchodní vedení společnosti, řídí obchodní a podnikatelské činnosti, vykonává práva zaměstnavatele a žádá o rozhodnutí jediného akcionáře. Má pět členů složených z 1 předsedy představenstva, 1 místopředsedy představenstva a 3 členů představenstva. Funkční období je čtyřleté.

Organizační struktura společnosti je vidět na obrázku č. 3 a č. 4. Obrázek č. 3 zobrazuje jednotlivé úseky, odbory a sekce, počínaje od představenstva ČEPS až po sekci strategie. Nákladová střediska jsou barevně odlišena. Nákladová střediska pro úseky mají barvu červenou, pro odbory mají barvu modrou, sekce mají barvu šedou. Nákladové středisko pro specialistu má barvu bílou.

Obrázek č. 4 zobrazuje jednotlivé procesy a činnosti sloužící k řízení podniku. Rovněž jsou nákladová střediska barevně odlišena.

Organizační struktura ČEPS, a.s. k 31.12.2017

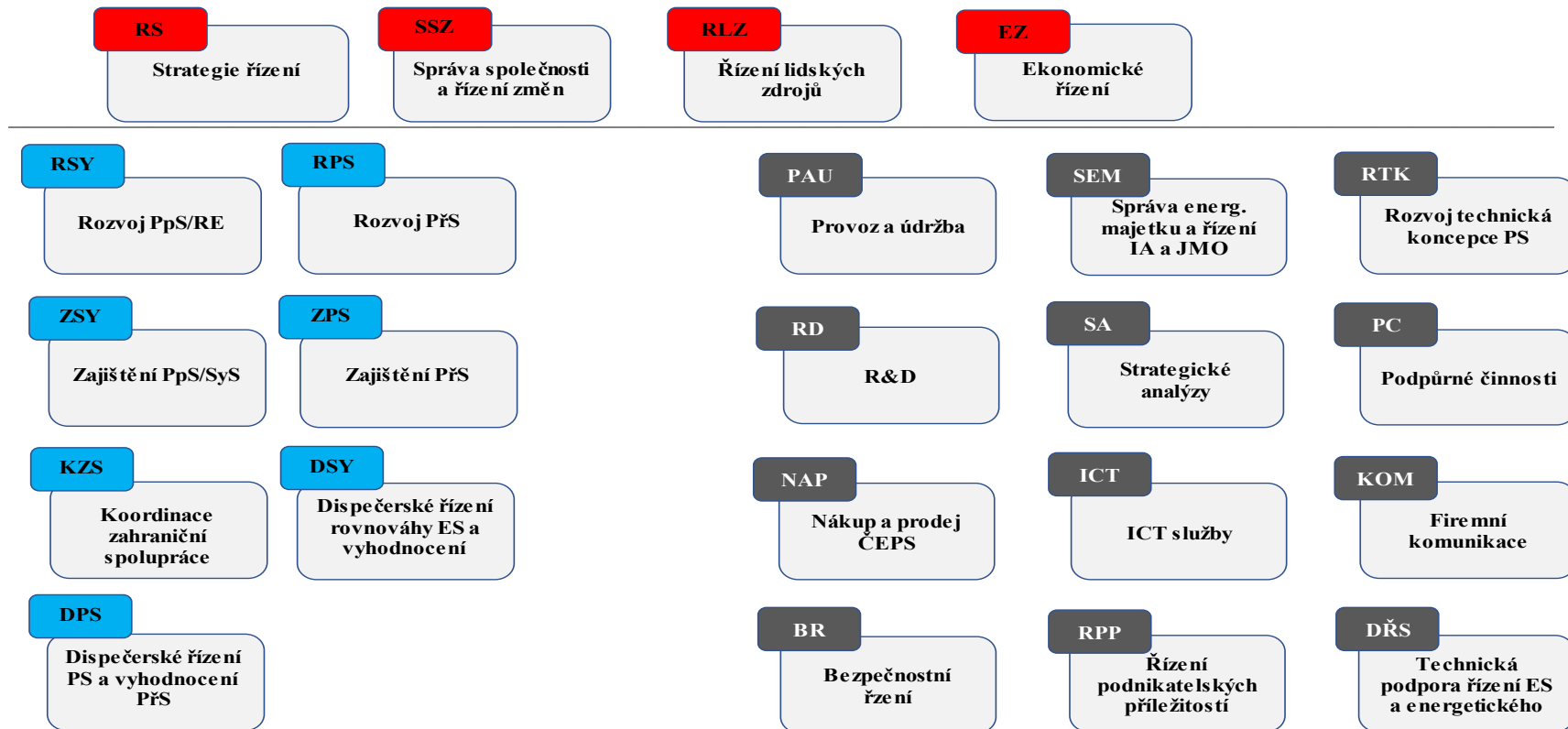
Představenstvo ČEPS, a.s.



Obrázek č. 3: Organizační struktura ČEPS, a.s.

Zdroj: Vlastní zpracování na základě zdroje [11]

Procesní struktura ČEPS, a.s. k 31.12.2017



Obrázek č. 4: Procesní struktura ČEPS, a.s.

Zdroj: Vlastní zpracování na základě zdroje [11]

3 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Prof. Miloš Mařík ve své knize *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku* uvádí, že je důležité si nejprve ujasnit, co bude oceňováno a jakého výsledku chceme docílit. Proto je zapotřebí nejprve definovat základní východiska pro oceňování podniku jako je pojem podnik, hladiny hodnoty podniku, hodnota podniku. [1]

DEFINICE PODNIKU

V ekonomii je podnik definován jako soubor hmotných (i osobních) a nehmotných složek podnikání. Součástí podniku jsou věci, práva a jiné majetkové hodnoty, sloužící k provozování podniku. Podnik lze tedy vnímat jako celek, který slouží k podnikatelské činnosti v rámci jednoho podnikatelského subjektu.[29]

HLADINY HODNOTY PODNIKU

Podnik lze oceňovat na různých hladinách. **Hodnota brutto** vystihuje hodnotu podniku jako celku (entity). Principem **hodnoty netto** je oceňování vlastního kapitálu.

Pokud je úkolem oceňujícího určit obchodní majetek, znamená to, že má stanovit celkovou (brutto) hodnotu podniku. Jestliže je jeho úkolem určení čistého obchodního majetku, stanovuje čistou (netto) hodnotu podniku.[1]

HODNOTA PODNIKU

Co je hodnota podniku a jak ji lze chápat? Hodnotu z ekonomického pohledu lze chápat jako vztah mezi subjektem a objektem za předpokladu racionálního chování, jež vyplývá ze dvou základních skutečností hospodářského života, a to, že lidské potřeby nemají hranice a že zdroje k uspokojení lidských potřeb jsou omezeny.

Ekonomická hodnota určitého statku má dvě základní stránky, užitnou hodnotu a směnnou hodnotu. **Užitná hodnota** (utility value) závisí na možnostech využití a záměrech vlastníka předmětu. **Směnná hodnota** (value in exchange) je hodnota statku s užitnou hodnotou, který je k dispozici jen v omezeném množství. Je v peněžním vyjádření a vede k tržní ceně.[1]

Hodnota podniku závisí na účelu ocenění a na subjektu, z jehož hlediska je ocenění zpracováno. Lze definovat čtyři kategorie hodnoty, a to tržní hodnotu, subjektivní hodnotu, objektivizovanou hodnotu a Kolínskou školu.

Tržní hodnota lze definovat jako odhadnutou částku, za kterou lze majetek směnit mezi kupujícím a prodávajícím k datu ocenění, přičemž obě strany jednájí informovaně, rozumně a bez nátlaku.

Subjektivní hodnota neboli investiční hodnota, hledající odpověď na otázku, jaká je hodnota podniku pro konkrétního kupujícího. Je ovlivněna subjektivními názory a očekáváním konkrétního investora.

Objektivizovaná hodnota je možno definovat jako typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou hodnotu stanovenou za předpokladu, že podnik bude pokračovat dále ve své činnosti.

Kolínská škola zastává názor, že ocenění je zbytečné modifikovat v závislosti na daných podnětech, ale raději na obecných funkcích, jež má význam pro uživatele.

Další kategorií je obvyklá hodnota. **Obvyklá hodnota** podle zákona o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. se obvyklou cenou oceňuje majetek a služba, pokud není stanoven jiný způsob ocenění. Rozumí se tím cena, kterou bychom získali prodejem stejného či obdobného majetku nebo služby v obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění.[21]

POSTUP PŘI OCENĚNÍ PODNIKU

Při ocenění podniku se doporučuje postupovat podle následujících kroků:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění

Jednotlivé kroky budou mít různou podobu, hloubku a váhu především podle použitých metod, které budou použity k ocenění.[1]

3.1 SBĚR VSTUPNÍCH DAT

Pro oceňování podniku jsou podstatnými vstupní data, které lze rozdělit do jednotlivých skupin:

Základními daty o podniku jsou data, název, předmět, informace o podniku.

Ekonomickými daty jsou účetní výkazy, výroční zprávy, zprávy auditorů.

Relevantní trh je vymezení trhu, segmentace trhu, faktory atraktivity trhu, faktory vývoje trhu.

Konkurenční struktura relevantního trhu kam patří konkurence, výrobky a produkty, bariéry vstupu do odvětví, poměr sil k dodavatelům, odběratelům.

Odbyt a marketing obsahuje data o struktuře odbytu, hodnocení a srovnávání produktů, ceny, odbytové cesty, reklama, výzkum a vývoj.

Výroba a dodavatelé zahrnuje řízení kvality, charakter výroby, kapacita, stav dlouhodobého majetku, modernizace, dodavatelé, logistika, stav zásob.

Pracovníci, tato skupina zahrnuje strukturu pracovníků, trh práce, produktivita práce, náklady na pracovníky.

3.2 ANALÝZA DAT

3.2.1 Strategická analýza

Hlavní funkcí strategické analýzy podle Maříka je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku. Výnosový potenciál závisí na vnitřním (využití šancí vnějšího prostředí) a vnějším (šance a rizika podnikatelského prostředí) potenciálu podniku.

Účelem strategické analýzy je především zodpovězení třech hlavních otázek:

1. Jaké jsou perspektivy podniku do budoucna?
2. Jaký lze očekávat vývoj podnikových tržeb?
3. Jaká rizika jsou ve spojení s podnikem?[1]

3.2.2 Finanční analýza

Cílem diplomové práce je zjistit, jak se vyvíjel růst společnosti ve vybraných letech a zhodnotit její finanční zdraví. K tomuto účelu použiji vybrané metody finanční analýzy. V teoretické části podrobněji představím finanční analýzu a její ukazatele, které budu aplikovat v praktické části na vybraný podnik.

Finanční analýza by z pohledu oceňování podniku měla plnit dvě základní funkce, a to prověřit finanční zdraví podniku a vytvořit základ pro finanční plán, který slouží pro stanovení výnosové hodnoty.[1]

Při sestavování finanční analýzy lze postupovat dle těchto kroků:

Úplnost a správnost vstupních údajů

Oceňující by si měl alespoň orientačně ověřit stav účetnictví, nebo tím pověřit kvalifikovanou osobu, pokud plně nespolehá na závěry auditora. A současně se zajímat o další potřebné informace, které nejsou součástí výkazů z různých důvodů.

Analýza základních účetních výkazů

Rozvaha zahrnuje **aktiva** a **pasiva**, a jejich celkový přehled k určitému datu. Z pohledu oceňujícího, je důležité, mít k dispozici rozvahy z několika období, aby mohl sledovat stav a vývoj bilanční sumy, vývoj aktiv a pasiv.

Aktiva jsou vše, co podnik vlastní (DHM, DNM, DFM, oběžná aktiva)

Pasiva jsou zdroje, ze kterých byla pořízena aktiva, tj. cizí a vlastní zdroje.

Rozvaha sleduje zdroje financování a strukturu majetku, který slouží k realizaci podnikatelské činnosti. V roce 2016 došlo ke změně rozvahy oproti předešlým rokům podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Výkaz zisku a ztráty (dále jen VZZ) je v praxi často nazýván jako výsledovka. Jedná se o finanční výkaz zachycující vztahy mezi výnosy podniku za určité období a náklady, které jsou na ně vynaloženy. Podle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, musí být VZZ, stejně jako rozvaha součástí účetní uzávěrky. VZZ bývá sestavován převážně k poslednímu dni kalendářního roku. Stejně jako u rozvahy došlo ke změně některých položek ve VZZ. Od 1. 1. 2016 nabyla účinnosti vyhláška č. 250/2015 Sb., kterou se mění vyhláška č. 500/2002

Sb., pro účetní jednotky podnikatele účtující v soustavě podvojného účetnictví, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví. [16]

Aktuální znění rozvahy platné od 1.1.2016, které bylo upraveno oproti roku 2015 je znázorněno v tabulce č.1, kde jsou vybrány z důvodu rozsáhlosti jen hlavní položky.

Tabulka č. 1: Schéma rozvahy

AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Stálá aktiva	A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (DNM)	A. II.	Ážio a kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (DHM)	A. III.	Fondy ze zisku
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (DFM)	A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)
C.	Oběžná aktiva	A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)
C. I.	Zásoby	A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu ze zisku (-)
C. II.	Pohledávky	B.+ C.	Cizí zdroje
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	B.	Rezervy
C. IV.	Peněžní prostředky	C.	Závazky
D.	Časové rozlišení aktiv	C.I.	Dlouhodobé závazky
		C. II.	Krátkodobé závazky
		D.	Časové rozlišení pasiv

Zdroj: Vlastní zpracování na základě zdroje [16]

Tabulka č. 2: VZZ

Řádek výkazu	Text	v běžném	v minulém
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb		
II.	Tržby za prodej zboží		
A.	Výkonová spotřeba		
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti		
C.	Aktivace (-)		
D.	Osobní náklady		
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti		
III.	Ostatní provozní výnosy		
F.	Ostatní provozní náklady		
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)		
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly		
V.	Výnosy z ostatního DFM		
H.	Náklady související s ostatním DFM		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy		
I.	Úprava hodnot a rezervy ve finanční oblasti		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady		
VII.	Ostatní finanční výnosy		
K.	Ostatní finanční náklady		
*	Finanční výsledek hospodaření		
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)		
L.	Daň z příjmů		
**	Výsledek hospodaření po zdaněním (+/-)		
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)		
*	Čistý obrát za účetní období		

Zdroj: Vlastní zpracování na základě zdroje [16]

Výkaz peněžních toků (cash flow) je účetní výkaz, který posuzuje skutečnou finanční situaci. Lze pomocí něj určit, kolik podnik vytvořil peněžních prostředků a k jakému účelu je využil. Peněžními prostředky jsou peníze v hotovosti, ceniny, peníze na bankovních účtech a peníze na cestě. [24]

Ocenění podniku se neobejde bez finanční analýzy, neboť patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení. Pomocí finanční analýzy můžeme provést vertikální či horizontální rozbor finančních výkazů.

3.2.2.1 Horizontální analýza

Pomocí horizontální analýzy (analýza trendů) lze sledovat vývoj vybrané veličiny v čase.

Absolutní ukazatele představují určitý jev bez vztahu k jinému jevu.[4]

Horizontální analýzu, resp. výpočet relativní změny, lze matematicky vyjádřit pomocí vzorce (1).

$$I_{t/t-1}^i = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)} \quad (1)$$

kde

$I_{t/t-1}^i$ index

t čas

B_i hodnota bilanční položky i

Pokud je hodnota indexu rovna jedné, znamená to, že meziročně nedošlo k žádné změně veličiny. Pokud je hodnota indexu větší než jedna, znamená to, že veličina meziročně vzrostla. Naopak, je-li hodnota indexu menší než jedna, hodnota veličina meziročně poklesla.

Jestliže by položka měla velmi nízkou hodnotu, je z důvodu lepší přehlednosti použít místo indexu difference (rozdílu).

Absolutní změna lze vyjádřit pomocí vzorce (2).

$$D_{t/t-1} = B_i(t) - B_i(t-1) \quad (2)$$

kde

$D_{t/t-1}^i$ je difference (změna) oproti minulému období

t čas

B_i hodnota bilanční položky i [7]

3.2.2.2 Vertikální analýza

Princip vertikální analýzy (procentní rozbor) je v tom, že na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v relaci k nějaké základní veličině, např. u rozvahy je to celková suma aktiv (pasiv). [7]

Vertikální analýzu lze vyjádřit pomocí vzorce (3).

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (3)$$

kde

P_i - hledaný vztah

B_i - velikost položky bilance

$\sum B_i$ - suma hodnot položek

3.2.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Sedláček uvádí, že finanční poměrové ukazatele představují vzájemný vztah mezi dvěma či více absolutními ukazateli za pomoci jejich podílu. Vychází z účetních výkazů, tj. výkazu rozvahy, a výkazu zisku a ztrát.

Údaje z rozvahy zachycují ekonomické veličiny k určitému datu oproti údajům z VZZ, které představují výsledky činnosti za určité období.

Poměrové ukazatele patří mezi nejrozšířenější a nejvíce oblíbenou metodou finanční analýzy, poněvadž pomocí nich lze získat rychlý obraz o základních finančních charakteristikách podniku.[6]

Ukazatele lze členit dle oblastí finanční analýzy na **ukazatele rentability, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele likvidity, ukazatele tržní hodnoty, provozní (výrobní) ukazatele a ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow.**

Finanční analýza využívá tři kategorie zisku, které jsou dostupné z VZZ. Z výsledku hospodaření EAT lze získat postupně další formy výsledku hospodaření. Přičtením daně z příjmů za běžnou a mimořádnou činnost se vypočte výsledek hospodaření EBT. A

z tohoto výsledku hospodaření lze vypočítat další výsledek hospodaření EBIT, a to přičtením nákladových úroků.

EAT je zisk po zdanění (čistý zisk)

EBT je zisk před úroky

EBIT je zisk před úroky a zdaněním [30]

3.2.2.4 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability informují o efektu, kterého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Schopnost podniku vytvářet nové zdroje za pomoci investovaného kapitálu. Ukazatele rentability by měly mít rostoucí tendenci.

Obecný tvar ukazatele rentability je vyjádřen vzorcem (4).

$$\text{rentabilita} = \frac{\text{výnos}}{\text{vložený kapitál}} \quad (4)$$

ROI (Return On Investment) je ukazatel rentability vloženého kapitálu (míry zisku) lze vyjádřit pomocí vzorce (5). [23]

$$\text{ROI} = \frac{\text{ZISK PŘED ZDANĚNÍM+NÁKLADOVÉ ÚROKY}}{\text{CELKOVÝ KAPITÁL}} \times 100 [\%] \quad (5)$$

ROA (Return On Assets) je ukazatel rentability celkových vložených aktiv (míry výnosu na aktiva, návratnost aktiv). Poměření zisku s celkovými aktivy vloženými do podnikání, bez ohledu nato, zda jsou financovány z vlastních, cizích, krátkodobých či dlouhodobých zdrojů. Výpočet ukazatele je pomocí vzorce (6).

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{AKTIVA}} \times 100 [\%] \quad (6)$$

ROE (Return On Equity) je ukazatel rentability vlastního kapitálu (výnosnosti vlastního kapitálu, návratnosti vlastního kapitálu). Vyjadřuje podíl čistého zisku na kapitálu vlastníka, lze ho vyjádřit pomocí vzorce (7). Hodnota ukazatele zdravé společnosti, by se měla pohybovat mezi 10 % až 15 %.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{VLASTNÍ KAPITÁL}} \times 100 [\%] \quad (7)$$

ROS (Return On Sales) je ukazatel rentability tržeb. Vyjadřuje vztah mezi čistým ziskem a tržbami, viz vzorec (8).

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT}}{\text{TRŽBY}} \times 100 [\%] \quad (8)$$

ROCE (Return On Capital Employed) je ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (výnosnosti dlouhodobě investovaného kapitálu). Vyjadřuje, jak efektivně podnik hospodaří s dlouhodobě vloženými zdroji, vlastními i cizími, viz vzorec (9).

$$\text{ROCE} = \frac{\text{ČISTÝ ZISK} + \text{ÚROKY}}{\text{DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY} + \text{VLASTNÍ KAPITÁL}} \times 100 [\%] \quad (9)$$

3.2.2.5 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí efektivitu podniku na základě využívání svých aktiv. Hodnotí, jak dlouho si majetek udrží svou formu, než se přemění na peněžní prostředky. Ukazatele se dělí na dvě navzájem inverzní skupiny, dobu obratu a rychlost obratu.

Doba obratu udává, za jak dlouho se majetek přemění na tržby a na peněžní prostředky. Hodnota ukazatele u aktiv (majetku) by měla být co nejnižší a v případě hodnocení závazků naopak relativně nejvyšší, viz vzorec (10). [20]

$$\text{DOBA OBRATU} = \frac{\text{ZVOLENÁ POLOŽKA AKTIV NEBO PASIV}}{\text{TRŽBY NEBO NÁKLADY ZA URČITÉ OBDOBÍ}} \times d \quad [\text{dny}] \quad (10)$$

d-počet dnů v období

Rychlost obratu udává, kolikrát za časové období, se majetek přemění v peněžní prostředky. Ukazatel se vypočítá dle vzorce (11).

$$\text{RYCHLOST OBRATU} = \frac{\text{TRŽBY NEBO NÁKLADY ZA URČITÉ OBDOBÍ}}{\text{ZVOLENÁ POLOŽKA AKTIV NEBO PASIV}} \quad (11)$$

3.2.2.6 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti charakterizují vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, měří rozsah, v jakém měřítku podnik využívá k financování cizích zdrojů. Zadluženost není jen negativní charakteristikou podniku, ale může přispívat k celkové rentabilitě a tím i ke zvýšení tržní hodnoty podnik. [6] Při analýze zadluženosti se můžeme setkat s řadou ukazatelů. V této části představím ukazatele, které budu aplikovat na vybraný podnik.

Celková zadluženost (Dept Ratio) je ukazatel věřitelského rizika. Vyjadřuje kolika % je podnik zadlužen. Doporučená hodnota, dle druhu odvětví je 30 až 60 %. Věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti, roste lineárně až do 100 %, viz vzorec (12).

$$\text{CELKOVÁ ZADLUŽENOST} = \frac{\text{CIZÍ ZDROJE}}{\text{CELKOVÁ AKTIVA}} \times 100 [\%] \quad (12)$$

Kvóta vlastního kapitálu (Equity Ratio) je doplňujícím ukazatelem k celkové zadluženosti, finanční nezávislost podniku, viz vzorec (13).

$$\text{KVÓTA VLASTNÍHO KAPITÁLU} = \frac{\text{VLASTNÍ KAPITÁL}}{\text{CELKOVÁ AKTIVA}} \times 100 [\%] \quad (13)$$

Koeficient zadluženosti (Dept to Equity Ratio) na rozdíl od celkové zadluženosti, roste exponenciálně až k ∞ , viz vzorec (14). Hodnota by měla být vyšší než 1, vysoká hodnota značí překapitalizování. Převrácená hodnota udává poměr dluhu k vlastnímu kapitálu, nízká hodnota značí podkapitalizování, to znamená, že firma má problémy.

$$\text{KOEFIČIENT ZADLUŽENOSTI} = \frac{\text{VLASTNÍ KAPITÁL}}{\text{CIZÍ ZDROJE}} \times 100 [\%] \quad (14)$$

Úrokové krytí (Interest Coverage) vyjadřuje, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Část vyprodukovaného zisku cizím kapitálem, by měla pokrýt náklady na vypůjčený kapitál, viz vzorec (15). Doporučená hodnota by měla být vyšší než 1.

$$\text{ÚROKOVÉ KRYTÍ} = \frac{\text{EBIT}}{\text{ÚROKY}} \quad (15)$$

3.2.2.7 Ukazatele likvidity

Vypovídají o schopnosti podniku dostát svým závazkům. Likvidita je souhrnem všech potencionálně likvidních prostředků, kterými podnik disponuje pro úhradu svých závazků. Ukazatele poměřují to, čím je možné platit s tím, co je potřeba uhradit. [6]

Běžná likvidita (*Current Ratio*) tento ukazatel ukazuje kolikrát jsou pokryty krátkodobé závazky oběžnými aktivy. Doporučené hodnoty jsou 1,5 (1,8 dle autora) až 2,5. Čím vyšší je výsledná hodnota, tím více je podnik schopen splatit své závazky. Jestliže činí hodnota méně než 1 znamená to, že podnik není schopen hradit své krátkodobé závazky z oběžných aktiv, ale z prodeje dlouhodobého majetku. [19]. Běžnou likviditu lze matematicky vyjádřit pomocí vzorce (16).

$$\text{BĚŽNÁ LIKVIDITA} = \frac{\text{OBĚŽNÁ AKTIVA}}{\text{KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY}} \quad (16)$$

Pohotová likvidita (*Quick Ratio*) u tohoto ukazatele jsou z oběžných aktiv vyloučeny zásoby. Doporučená hodnota pohotové likvidity je v rozmezí 1 až 1,5, neměla by klesnout pod hodnotu 1. Výpočet lze matematicky vyjádřit dle vzorce (17).

$$\text{POHOTOVÁ LIKVIDITA} = \frac{\text{OBĚŽNÁ AKTIVA} - \text{ZÁSoby}}{\text{KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY}} \quad (17)$$

Okamžitá likvidita (*Cash Ratio*) udává schopnost podniku uhradit okamžitě splatné závazky, viz vzorec (18). Doporučená hodnota hotovostní likvidity je v rozmezí 0,2 až 1,0 (optimální), nebo 1,1 - 1,5 (kontroverznější strategie).

$$\text{OKAMŽITÁ LIKVIDITA} = \frac{\text{OBĚŽNÁ AKTIVA} - \text{ZÁSoby} - \text{KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY}}{\text{KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY} + \text{KRÁTKODOBÉ BANKOVNÍ ÚVĚRY}} \quad (18)$$

3.2.2.8 Ukazatele tržní hodnoty

Všichni ti, co vložili peněžní prostředky do základního kapitálu, se zajímají o návratnost svých vložených investic.

Čistý zisk na akcii (*Earning Per Share - EPS*) tento výnos na akcii je zásadním údajem o finanční situaci podniku, viz vzorec (19).

$$\text{ČISTÝ ZISK NA AKCII} = \frac{\text{ČISTÝ ZISK}}{\text{POČET KMENOVÝCH AKCIÍ}} \quad (19)$$

Dividenda na akcii (*Dividend Per Share - DPS*), snahou podnikového managementu je dosažení mírně rostoucího dividendu případně jeho zachování, viz vzorec (20). Vyšší hodnota ukazatele nemusí vypovídat o růstu zisku, ale o vyšší výplatě dividend akcionářům.

$$\text{DIVIDENDA NA AKCI} = \frac{\text{DIVIDENDA ZA ROK}}{\text{POČET KMENOVÝCH AKCIÍ}} \quad (20)$$

Dividendové krytí (*Dividend Cover*) tento ukazatel udává, kolikrát je dividend pokryta ziskem, který na ní připadá. Výpočet ukazatele je uveden ve vzorci (21).

$$\text{DIVIDENDOVÉ KRYTÍ} = \frac{\text{EPS}}{\text{DIVIDENDA NA AKCI}} \quad (21)$$

3.2.2.9 Provozní (výrobní) ukazatele

Zaměřují se převážně dovnitř podniku, jsou uplatňovány ve vnitřním řízení podniku. Jsou k nápomoci pro management ke sledování analyzování vývoje základní aktivity podniku. [6] Můžeme se setkat například s těmito ukazateli:

Mzdová produktivita udává, kolik výnosů připadá na jednu korunu vyplacených mezd, viz vzorec (22).

$$\text{MZDOVÁ PRODUKTIVITA} = \frac{\text{VÝNOSY (BEZ MIMOŘÁDNÝCH) nebo PŘIDANÁ HODNOTA}}{\text{MZDY}} \quad (22)$$

Nákladovost výnosů (tržeb) ukazuje, jak jsou výnosy podniku zatíženy celkovými náklady, viz vzorec (23). Hodnota ukazatele by měla s časem klesat.

$$\text{NÁKLADOVOST VÝNOSŮ} = \frac{\text{NÁKLADY}}{\text{VÝNOSY (BEZ MIMOŘÁDNÝCH)}} \quad (23)$$

3.3 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

Při použití některých z výnosových metod určených k oceňování podniku, je zapotřebí sestavení kompletního finančního plánu, který se skládá z těchto finančních výkazů. [1]

- výkaz zisku a ztráty;

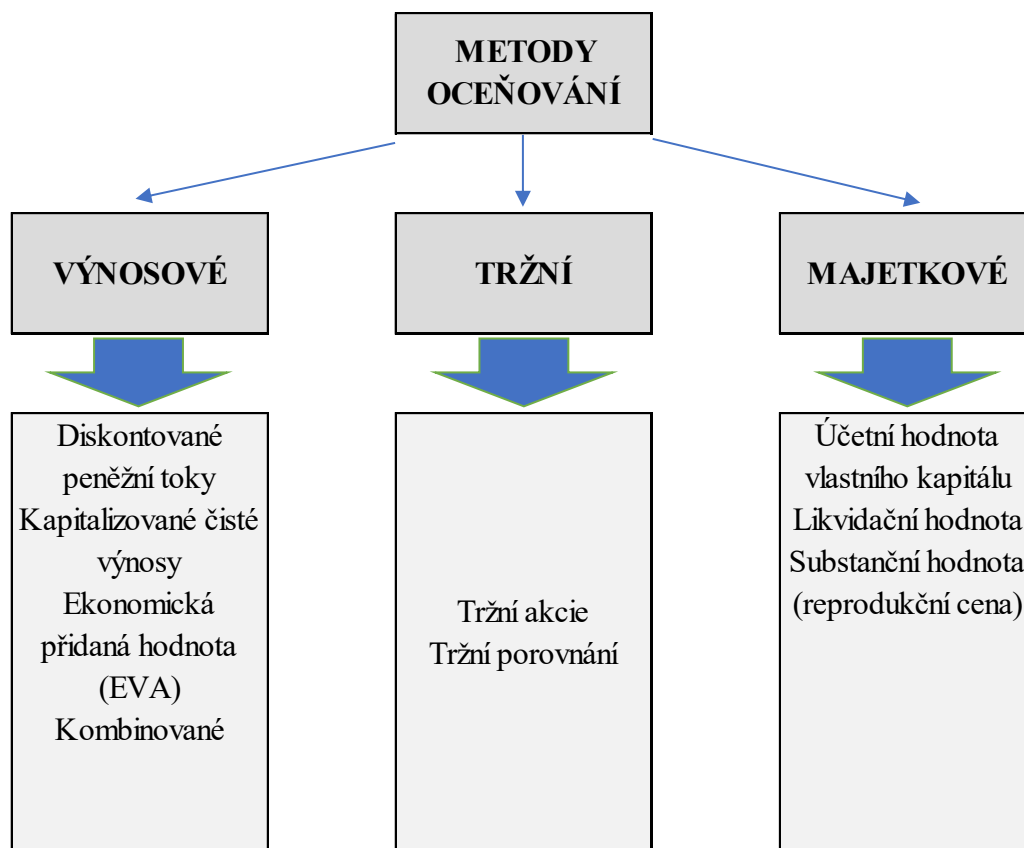
- rozvaha;
- výkaz peněžních toků.

Každý finanční plán vychází z určité podnikové strategie. Základními postupy pro sestavení finančního plánu jsou určení výchozích předpokladů, definice finančních cílů, sestavení VZZ a vypracování plánované rozvahy a peněžních toků. [22]

3.4 OCENĚNÍ

Cílem při oceňování podniku je vyjádření hodnoty určitou peněžní částkou. Existují tři okruhy oceňovacích metod, které jsou znázorněny na obrázku č. 5

Obrázek č. 5: Metody oceňování



Zdroj: Vlastní zpracování na základě zdroje [6]

3.4.1 Majetková metoda ocenění

Mezi majetkové metody ocenění patří účetní metoda. Hodnotu vlastního kapitálu získáme rozdílem celkových aktiv a cizího kapitálu dle vzorce (24). Hodnotu vlastního kapitálu popřípadně upravíme ještě o časové rozlišení. Účetní metoda patří mezi nejjednodušší metody oceňování a je nejméně přesná. [9]

$$HODNOTA VLASTNÍHO KAPITÁLU = CELKOVÁ AKTIVA - CIZÍ KAPITÁL \quad (24)$$

3.4.2 Ukazatel EVA

Ekonomická přidaná hodnota EVA (*Economic Value Added*) měří výkonnost podniku.

Ukazatele EVA lze vyjádřit pomocí vzorce (25)

$$EVA = NOPAT - CAPITAL \times WACC \quad (25)$$

kde

NOPAT (*Net Operating Profit after Taxes*) představuje zisk z operační činnosti (provozních operací) podniku po dani.

CAPITAL kapitál vázaný na aktivech

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) průměrné vážené náklady kapitálu, které lze vyjádřit pomocí vzorce (26). [7]

$$WACC = R_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + R_e * \frac{E}{C} \quad (26)$$

kde

R_d jsou náklady na kapitál věřitelů, které lze vyjádřit pomocí vzorce (27).

$$R_d = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{cizí kapitál}} \quad (27)$$

dále k vzorci (25)

t sazba daně z příjmů

D je kapitál věřitelů

E je vlastní kapitál

C je celkový investovaný kapitál ($D+E$)

R_e jsou náklady na vlastní kapitál, který lze vyjádřit dle modelu CAMP pomocí vzorce (28).

$$R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) \quad (28)$$

kde

R_f je bezriziková výnosová míra, kterou lze stanovit míru státních dluhopisů, jejichž hodnoty lze nalézt na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. [27]

$R_m - R_f$ je prémie za systematické riziko

β je koeficientem, který vyjadřuje míru tržního rizika, pro jehož výpočet lze použít vzorec (29).

$$\beta_L = \beta_U * (1 + (1 - t) * \frac{D}{E}) \quad [7] \quad (29)$$

kde

β_L je beta koeficient s finanční pákou,

β_U je beta koeficient bez finanční páky,

t je sazba daně z příjmů,

D jsou cizí zdroje úročené

E je vlastní kapitál.

Další možností vyjádření ukazatele EVA je pomocí NOA dle vzorce (30).

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} * WACC_t \quad (30)$$

kde

NOA (*Net Operating Assets*) představují čistá operativní aktiva

Vymezení čistých operačních aktiv, může být různé, závisí na podnikatelské činnosti podniku.[10]

Je-li EVA kladná, znamená to, že byla vytvořena kladná hodnota a podnik vytváří nadzisk. Pokud je EVA záporná, došlo k úbytku hodnoty, podnik netvoří hodnotu pro vlastníky.[2]

4 ANALYTICKÁ ČÁST

4.1 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA

V této části diplomové práce jsem použila vzorce (1) a (2) na základní účetní výkazy, konkrétně na výkaz rozvahy a výkaz zisků a ztrát. Vstupní údaje rozvahy a výkazu zisků a ztrát za období 2007 až 2016 jsou uvedeny v příloze č. 1 až č.

Vstupní údaje z roku 2017 nebyly použity z důvodu nedostupnosti výkazu rozvahy a výkazu zisků a ztrát v plném rozsahu.

4.1.1 Horizontální analýza aktiv

Pro velkou rozsáhlost části aktiv v rozvaze, jsem vybrala a použila jen hlavní složky z let 2007-2016, které jsou zobrazeny v tabulce č. 3.

Kladné hodnoty relativní procentuální změny meziročního porovnání při horizontální analýze udávají nárůst vybraných složek aktiv, zatímco záporné hodnoty relativní procentuální změny, značí pokles pouze ve srovnání s předešlým rokem.

V tabulce č. 3 je znázorněn přehled relativních a absolutních změn aktiv. Celková aktiva ve sledovaných letech dosahovala při meziročním srovnání nárůst, vyjma roku 2008, kdy došlo k poklesu aktiv při meziročním srovnání v relativním vyjádření o 1,19 % a to o 234 560 tis. Kč, které bylo zapříčiněno poklesem oběžných aktiv (konkrétně zásob) při meziročním srovnání o 32,87 % a to o 761 312 tis. Kč. Nejvyšší meziroční nárůst celkových aktiv, který lze vidět v grafu č. 1, byl v roce 2015 při meziročním srovnání o 14,22 % díky nárůstu stálých aktiv v podobě dlouhodobého majetku (konkrétně DHM), který při meziročním srovnání dosahoval nárůst o 3 766 160 tis. Kč. Podíl na nárůstu celkových aktiv měla také oběžná aktiva (konkrétně dlouhodobé pohledávky, ale zejména krátkodobý finanční majetek - cenné papíry a podíly), která v roce 2015 při meziroční srovnání vykazovala nárůst, jak je vidět na grafu č. 1 o 593 027 tis. Kč

V roce 2016 došlo k nárůstu celkových aktiv ve srovnání s rokem 2015 už jen o 1,6 %, tento nárůst byl zapříčiněn značným poklesem oběžných aktiv, která klesla o 1 927 424 tis. Kč, jak je vidět na grafu č.1, které bylo zapříčiněno prodejem krátkodobého finančního majetku v hodnotě 1 701 000 tis. Kč. V roce dosahovala celková aktiva hodnoty 35 547 290 tis. Kč.

Dlouhodobý majetek (DM) dosahoval ve vybraných letech vyjma roku 2013 meziročního nárůstu. V roce 2013 došlo k poklesu DM při meziročním srovnání o 1 %, který byl zapříčiněn značným poklesem DFM (prodej cenných papírů a podílů) o 1 500 000 tis. Kč, ale zároveň došlo k nárůstu zejména DHM v podobě staveb o 904 360 Kč a nedokončeného DHM o 636 990 tis. Kč. Meziroční nárůst DM v relativním vyjádření 16,74 % nastal v roce 2012 a to o 3 501 681 tis. Kč, kdy došlo k nárůstu DFM konkrétně dlouhodobých cenných papírů a podílů o 1 500 000 tis. Kč ale také zvýšením DHM (stavby, samostatně movité věci) celkem o 1 940 626 tis. Kč a DNM u něhož bylo zvýšení při meziročním srovnání o 61 818 Kč. V roce 2012 dosahoval DM hodnoty 24 422 362 tis. Kč.

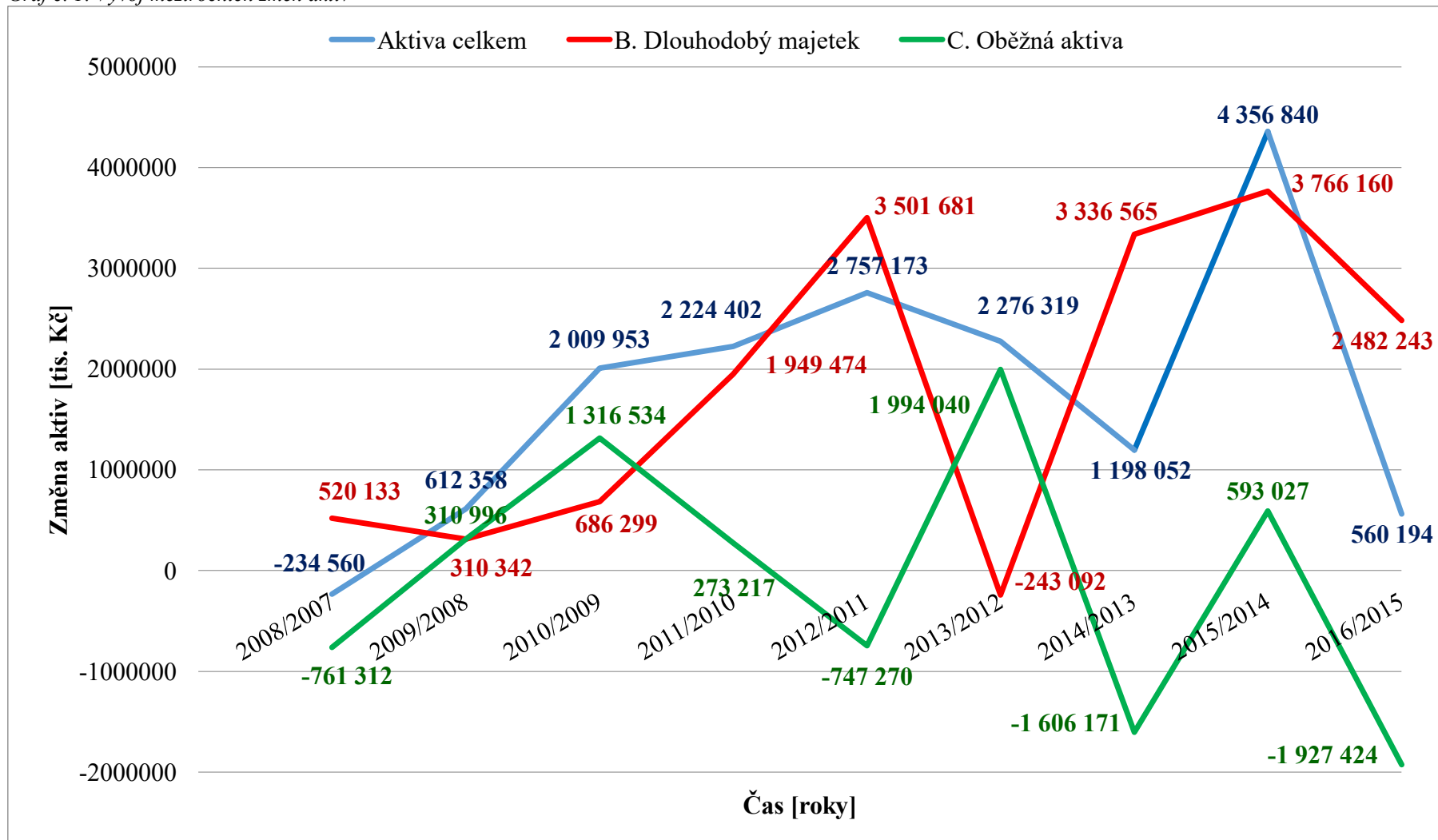
Oběžná aktiva měla ve vybraných letech při meziročním srovnání střídající tendenci. Meziroční pokles o 52,25 % byl v roce 2016 z důvodu snížení dlouhodobých a krátkodobých pohledávek o 185 148 tis. Kč, ale zejména meziročním poklesem krátkodobého finančního majetku (cenné papíry a podíly) o 1 756 756 tis. Kč. Meziroční nárůst až o 73,63 % dosáhla oběžná aktiva v roce 2013, a to o 1 994 040 tis. Kč jak je vidět na grafu č.1. Příčinou byl nárůst krátkodobého finančního majetku a navýšení peněžních prostředků na bankovních účtech celkem o 1 933 207 tis. Kč.

Tabulka č. 3: Horizontální vývoj aktiv ve vybraných letech

relativní % změna	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Aktiva celkem	-1,19	3,13	9,97	10,03	11,30	8,38	4,07	14,22	1,60
B. Dlouhodobý majetek	2,98	1,73	3,75	10,28	16,74	-1,00	13,80	13,69	7,94
Oběžná aktiva	-32,87	20,00	70,56	8,59	-21,63	73,63	-34,16	19,15	-52,25
D.I. /D. Časové rozlišení	41,29	-39,65	52,09	8,23	12,28	-57,91	72,03	-12,83	33,71
absolutní změna	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Aktiva celkem	-234 560	612 358	2 009 953	2 224 402	2 757 173	2 276 319	1 198 052	4 356 840	560 194
B. Dlouhodobý majetek	520 133	310 342	686 299	1 949 474	3 501 681	-243 092	3 336 565	3 766 160	2 482 243
C. Oběžná aktiva	-761 312	310 996	1 316 534	273 217	-747 270	1 994 040	-1 606 171	593 027	-1 927 424
D.I. /D. Časové rozlišení	6 619	-8 980	7 120	1 711	2 762	-14 629	7 658	-2 347	5 375

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Graf č. 1: Vývoj meziročních změn aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

4.1.2 Horizontální analýza pasiv

Jak je patrné z tabulky č. 4, i pro horizontální analýzu pasiv, jsem z důvodu velké rozsáhlosti vybrala jen hlavní složky pasiv.

Z tabulky č. 4 je možné vidět, že při relativním procentuálním meziročním srovnání měla celková pasiva kromě roku 2008, kdy nastal meziroční pokles o 1,19 % z důvodu meziročního poklesu vlastního kapitálu o 443 523 Kč, docházelo v dalších letech u celkových pasiv pouze k meziročním nárůstům. Celková pasiva vykazovala v roce 2007 hodnotu 19 786 559 tis. Kč a na konci sledovaného období v roce 2016 35 547 290 tis. Kč, došlo tedy k nárůstu o 15 760 731 tis. Kč, a to díky nárůstu vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

Meziroční nárůst v relativním vyjádření až o 14,22 %, dosáhla celková pasiva v roce 2015, kdy jejich hodnota vzrostla oproti roku 2014 o 4 356 840 tis. Kč, ke kterému došlo nárůstem cizích zdrojů o 3 638 705 tis. Kč, konkrétně zvýšením rezerv, dlouhodobých závazků, krátkodobých závazků a dlouhodobým bankovním úvěrem, který dosahoval v roce zvýšení téměř něco přes 3 000 000 tis. Kč, oproti roku 2014 jak je vidět na grafu č. 2.

U vlastní kapitálu došlo v letech 2008 a 2009 k meziročnímu poklesu o 2,77 % a 6,38 %, které zapříčinil nárůst cizích zdrojů v roce 2008 v absolutním vyjádření o 267 933 Kč a v roce 2009 o 1 612 660 tis. Kč, kdy si podnik vzal dlouhodobý bankovní úvěr i krátkodobý bankovní úvěr.

V průběhu dalších let 2010 až 2016 docházelo k meziročnímu nárůstu. K meziročnímu nárůstu o 15,24 % došlo v roce 2011 v důsledku nárůstu rezervních a statutárních fondů., vlastní kapitál se o proto roku 2010 zvýšil celkem o 2 224 402 tis. Kč.

Cizí zdroje měli ve vybraných letech při meziročním srovnání převážně vzrůstající tendenci. Pokles nastal v roce 2011 při relativním vyjádření o 4,47 %, ale také v roce 2016 v relativním vyjádření o 6,89 %, který byl způsoben především poklesem dlouhodobých závazků, konkrétně snížením dlouhodobých a krátkodobých bankovních úvěrů o 877 266 tis. Kč meziroční pokles cizích zdrojů byl v roce 2016 o 742 099 tis. Kč. V ostatních letech, ve kterých byly cizí zdroje analyzovány, docházelo k meziročnímu

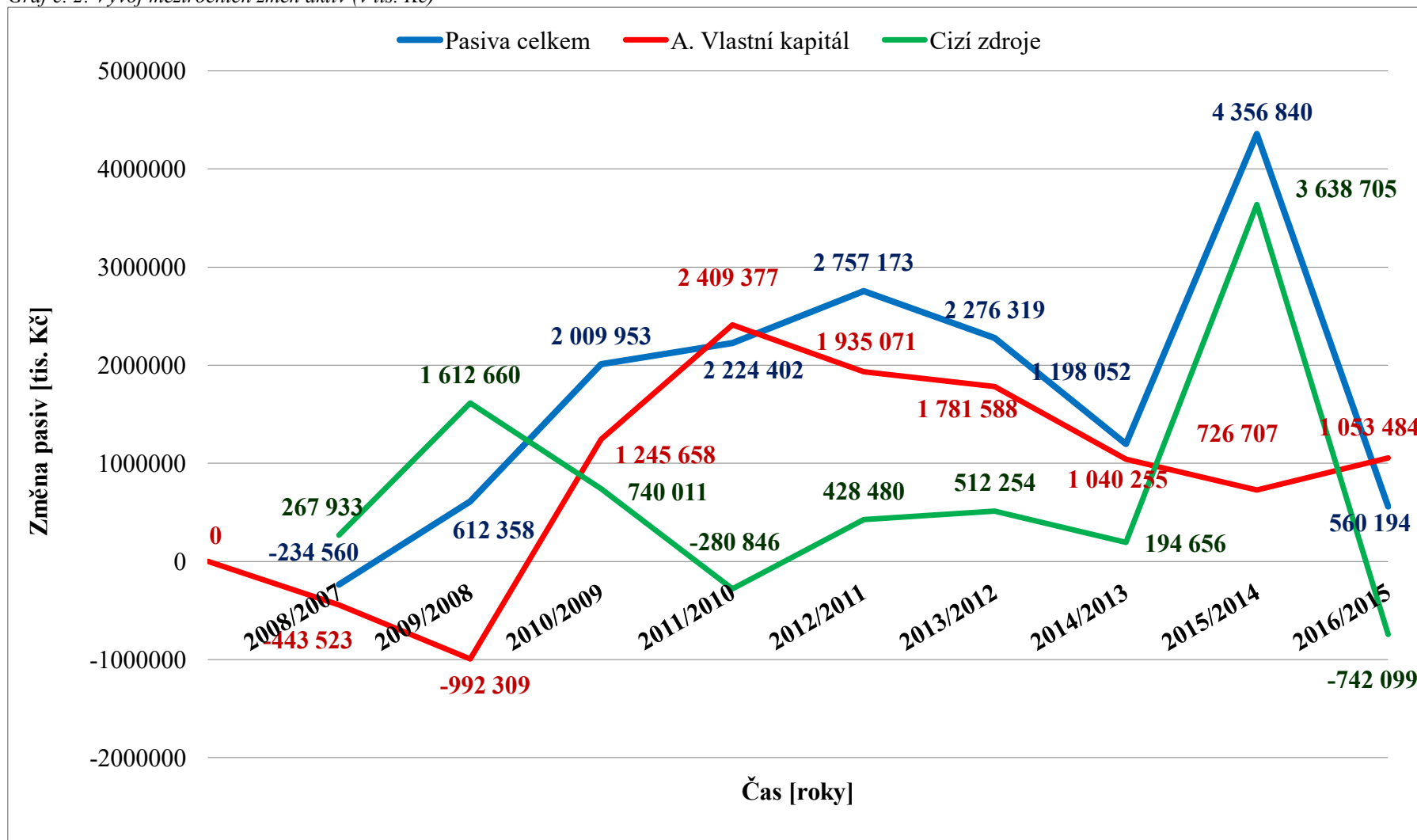
nárůstu. K nárůstu cizích zdrojů o 3 638,705 mil. Kč došlo v roce 2015 jak je vidět na grafu č.2, díky navýšení krátkodobých závazků, konkrétně závazků z obchodních vztahů.

Tabulka č. 4: Horizontální analýza pasiv ve vybraných letech

relativní % změna	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Pasiva celkem	-1,19	3,13	9,97	10,03	11,30	8,38	4,07	14,22	1,60
A. Vlastní kapitál	-2,77	-6,38	8,55	15,24	10,62	8,84	4,74	3,16	4,44
B.+C. Cizí zdroje	7,31	41,02	13,35	-4,47	7,14	7,96	2,80	50,97	-6,89
C.I.+ D. Časové rozlišení	-49,12	-13,09	45,75	123,92	227,21	-3,09	-6,71	-1,67	49,38
absolutní změna	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Pasiva celkem	-234 560	612 358	2 009 953	2 224 402	2 757 173	2 276 319	1 198 052	4 356 840	560 194
A. Vlastní kapitál	-443 523	-992 309	1 245 658	2 409 377	1 935 071	1 781 588	1 040 255	726 707	1 053 484
Cizí zdroje	267 933	1 612 660	740 011	-280 846	428 480	512 254	194 656	3 638 705	-742 099
C.I.+ D. Časové rozlišení	-58 970	-7 993	24 284	95 871	393 622	-17 523	-36 859	-8 572	248 809

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Graf č. 2: Vývoj meziročních změn aktiv (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

4.1.3 Horizontální analýza VZZ

K posouzení pro horizontální analýzu VZZ jsem z důvodu velké rozsáhlosti položek vybrala pouze jednotlivé formy výsledku hospodaření, jak je možné vidět v tabulce č. 5.

Při meziročním srovnání **provozního výsledku hospodaření** je vidět z tabulky č. 5, že docházelo ke střídající tendenci. K meziročnímu poklesu provozního výsledku hospodaření došlo v roce 2009 a to v relativním vyjádření o 43,10 %, celkem o 751 502 tis. Kč v důsledku poklesu tržeb z prodeje výrobků a služeb a zároveň ke zvýšení spotřeby materiálu a energie. V roce 2010 došlo již k meziročnímu nárůstu o 116,82 % nárůstem přidané hodnoty o 1 255 365 tis. Kč oproti roku 2009, a nárůstem tržeb z prodeje výrobků a služeb, konkrétně za systémové služby, za rezervaci a za služby související s podporou výroby elektrické energie z obnovitelných zdrojů o 1 170 173 tis. Kč. V roce 2014 došlo k meziročnímu poklesu o 41,28 % a to o 920 366 tis. Kč, který byl způsoben poklesem tržeb z prodeje výrobků a služeb a zvýšením odpisů finančního majetku. Finanční výsledek hospodaření vykazoval kolísavou tendenci, jak je možné vidět v tabulce č. 5. Oproti roku 2007 došlo v roce 2008 nárůstu o 298,65 % v důsledku nárůstu výnosů z KFM, snížením nákladů z přecenění cenných papírů a derivátů, zvýšením výnosových úroků a také snížením ostatních finančních nákladů o 24 021 tis. Kč.

K poklesu **finančního výsledku hospodaření** došlo v roce 2009 a to o 55 006 tis. Kč, jak je vidět v tabulce č. 5. K poklesu došlo na základě vyrovnaní OTE, a to ve výši 7 711 800 tis. Kč. Většina výnosů pochází za systémové služby a jejich pokles souvisí s hospodářskou krizí. V roce 2015 došlo k meziročnímu nárůstu až o 727,91 % z důvodu, že v předcházejícím roce 2014 vykazoval hodnotu 25 478 tis. Kč a v roce 2015 210 936 tis. Kč. K nárůstu došlo díky výnosům z podílů a výnosovým úrokům. Podnik ve vykazovaných letech nevykazoval žádné mimořádné výnosy ani náklady.

V tabulce č. 5 je patrné, jak celkové náklady a výnosy ve sledovaných letech stoupaly či klesaly, viz graf č. 3. Celkové výnosy od roku 2007 převážně stoupaly, v roce 2014 činily celkové výnosy 19 058 582 tis. Kč. V roce 2015 však došlo k meziročnímu poklesu o 1 440 256 tis. Kč převážně z důvodu, že podnik nevykazoval žádné výnosy z prodeje cenných papírů oproti roku 2014, kdy činily tržby z cenných papírů a podílů téměř 2 701 000 tis. Kč. Celkové náklady v průběhu let převážně zvyšovaly, vyjma roku 2011 kdy

došlo meziročnímu poklesu o 802 451 tis. Kč, které bylo z velké části způsobeno poklesem výkonovou spotřebou o 877 935 tis. Kč oproti roku 2010. V roce 2016 dosahovaly celkové náklady 17 334 845 tis. Kč, oproti roku 2015 vzrostly o 1 374 469 tis. Kč, což bylo způsobené nárůstem ostatních finančních nákladů, které činily v roce 1 703 796 tis. Kč.

Tabulka č. 5: Horizontální analýza hospodářských výsledků ve vybraných letech v tis. Kč

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	1 743 749	992 247	2 151 431	2 986 467	2 387 994	2 229 785	1 309 419	1 805 292	2 056 561
*	Finanční výsledek hospodaření	31 544	-23 462	-36 493	35 197	37 090	41 383	25 478	210 936	15 956
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	relativní % změna	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-11,19	-43,10	116,82	38,81	-20,04	-6,63	-41,28	37,87	13,92
*	Finanční výsledek hospodaření	298,65	-174,38	-55,54	196,45	5,38	11,57	-38,43	727,91	-92,44
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	absolutní změna	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-219 671	-751 502	1 159 184	835 036	-598 473	-158 209	-920 366	495 873	251 269
*	Finanční výsledek hospodaření	47 423	-55 006	-13 031	71 690	1 893	4 293	-15 905	185 458	-194 980
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 6: Vertikální analýza hospodářských výsledků ve vybraných letech v tis. Kč

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
*** *	Výsledek hospodaření před zdaněním	1 947 541	1 775 293	968 785	2 114 938	3 021 664	2 425 084	2 271 168	1 334 897	2 016 228	2 072 517
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	1 963 420	1 743 749	992 247	2 151 431	2 986 467	2 387 994	2 229 785	1 309 419	1 805 292	2 056 561
*	Finanční výsledek hospodaření	-15 879	31 544	-23 462	-36 493	35 197	37 090	41 383	25 478	210 936	15 956
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	%podíl	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	100,82	98,22	102,42	101,73	98,84	98,47	98,18	98,09	89,54	99,23
*	Finanční výsledek hospodaření	-0,81	1,81	-2,36	-1,70	1,18	1,55	1,86	1,95	11,68	0,78
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

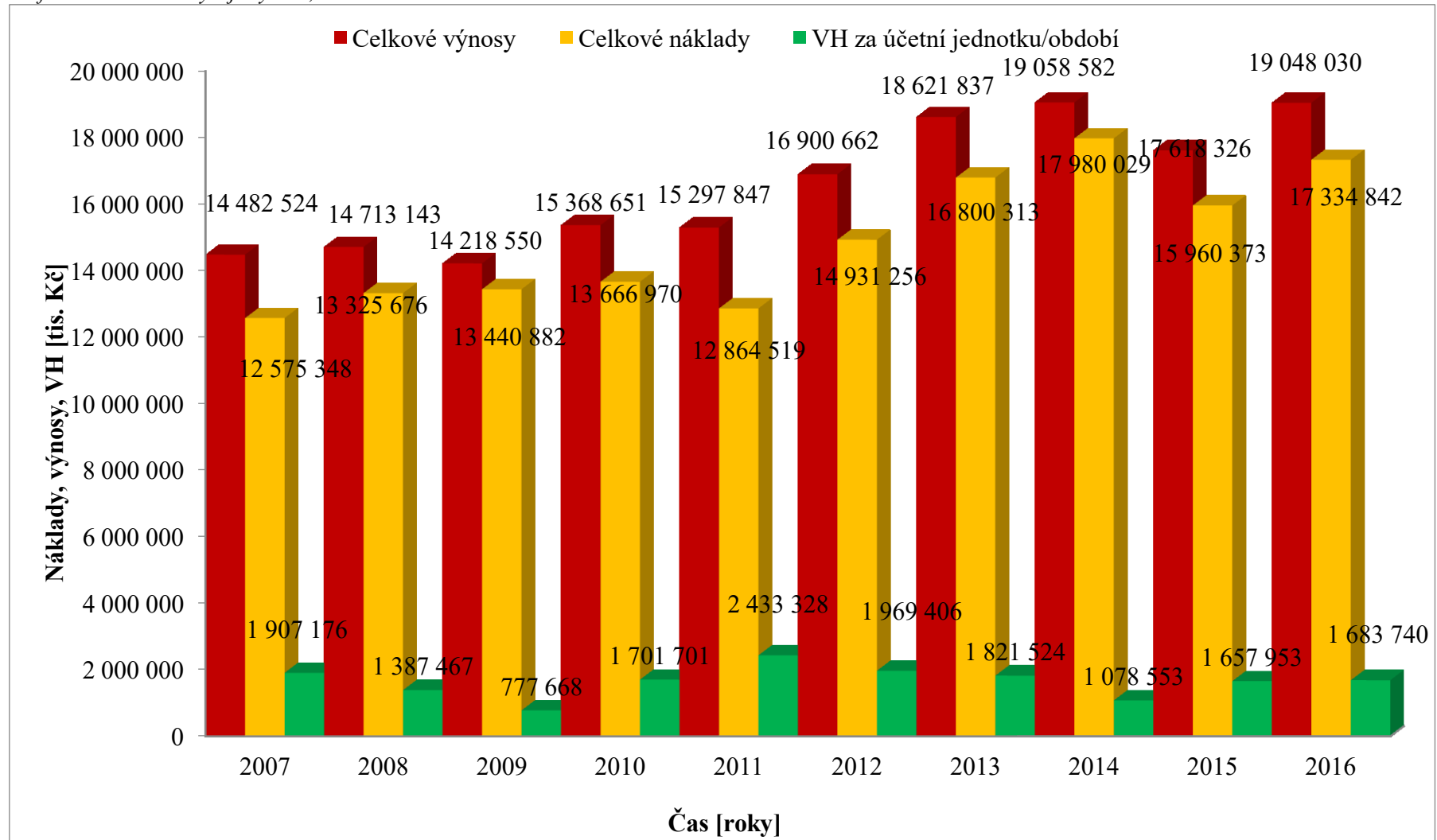
Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 7: Přehled výnosů, nákladů a VH

[v tis. Kč]	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Celkové výnosy	14 482 524	14 713 143	14 218 550	15 368 651	15 297 847	16 900 662	18 621 837	19 058 582	17 618 326	19 048 030
Celkové náklady	12 575 348	13 325 676	13 440 882	13 666 970	12 864 519	14 931 256	16 800 313	17 980 029	15 960 373	17 334 842
VH za účetní jednotku/období	1 907 176	1 387 467	777 668	1 701 701	2 433 328	1 969 406	1 821 524	1 078 553	1 657 953	1 683 740

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Graf č. 3: Znáznornění vývoje výnosů, nákladů a VH



Zdroj: Vlastní zpracování

4.2 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

Zde jsem pomocí vzorce (3) a údajů z výkazů rozvahy provedla vertikální analýzu aktiv a pasiv ve vybraných letech.

4.2.1 Vertikální analýza aktiv

Pro vertikální analýzu aktiv jsou vybrány pouze hlavní položky aktiv, z důvodu rozsáhlosti položek, které lze vidět v tabulce č. 8.

Z tabulky č. 8 lze vidět, jak se která z položek podílí na celkových aktivech, hodnotu přibližně mezi 80 % až 90 % mají stálá aktiva v podobě dlouhodobého majetku.

U dlouhodobého majetku měl podíl na celkových aktivech ve vybraných letech 2007-2016 kolísavou tendenci. Od roku 2007 jeho podíl na celkových aktivech stoupal až do roku 2009, kdy dosáhl podíl 90,68 %, v dalším roce 2010 klesl jeho podíl na 85,55 % z důvodu nárůstu oběžných aktiv (dlouhodobé pohledávky) u kterých vzrostl podíl v roce 2010 na 14,16 % oproti roku 2009, kdy činil podíl oběžných aktiv na celkových aktivech 9,25 %.

82,15 % podíl na celkových aktivech měl dlouhodobý majetek v roce 2013, byl způsobený zvýšením podílu oběžných aktiv na celkových aktivech a to o 6,01 % oproti roku 2012. Dlouhodobý majetek v roce 2016 dosahoval 94,98% podílu na celkových aktivech, tento nárůst byl zapříčiněn poklesem podílu oběžných aktiv na celkových aktivech o 5,54 % oproti předcházejícímu roku 2015, kdy byl podíl oběžných aktiv na celkových aktivech činil 10,54 %.

Jak je patrné z tabulky č. 8, oběžná aktiva mají menší podíl na celkových aktivech oproti stálým aktivům. Jejich podíl měl také ve vybraných letech střídavou tendenci. Nejnižší hodnoty podílu dosáhla oběžná aktiva v roce 2016. V roce 2013 dosáhla oběžná aktiva zvýšení podílu na 15,98 %, které bylo způsobeno poklesem podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech, které bylo způsobeno prodejem cenných papírů v částce 1 500 000 tis. Kč.

4.2.2 Vertikální analýza pasiv

Pro vertikální analýzu pasiv jsou opět z důvodu rozsáhlosti jednotlivých položek pasiv vybrány jen hlavní položky pasiv, které jsou znázorněny v tabulce č. 9.

V tabulce č. 9 je patrné, jak se která položka pasiv podílí na celkových pasivech. Hodnoty podílu mezi 67 % až 80 % ve sledovaných letech na celkových pasivech má vlastní kapitál. Podíl mezi 18 % až 30 % zase cizí kapitál. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech od roku 2007 v průběhu let měl klesající tendenci oproti cizím zdrojům, od roku 2007 do roku 2016 klesl jeho podíl o 11,23 %. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech měl vzrůstající tendenci, vzrostl od roku 2007 do roku 2016 o 9,72 %. Pokles podílu na 67,76 % na celkových pasivech dosáhl vlastní kapitál v roce 2015 a to díky nárůstu cizích zdrojů, jejichž podíl vzrostl oproti roku 2014 o 7,5 % a to na 30,80 %. V tomto roce měly cizí zdroje nejvyšší podíl na celkových pasivech, který byl zapříčiněn nárůstem krátkodobých závazků z obchodních vztahů, ale také pořízením dlouhodobého bankovního úvěru. Nejvyššího podílu dosáhl vlastní kapitál v roce 2007, kdy byl podíl na celkových pasivech 80,88 % oproti podílu cizích zdrojů, které měly podíl na celkových pasivech 18,51 % jelikož měl podnik v té době dlouhodobý bankovní úvěr v hodnotě 400 000 tis. Kč.

4.2.3 Vertikální analýza VZZ

Pro vertikální analýzu VZZ jsem vybrala pouze opět výsledky hospodaření, které jsou znázorněny v tabulce č. 6. Z tabulky č. 6 je vidět podíl jednotlivých výsledků hospodaření na EBT. Téměř 100 % podíl na EBT tvoří provozní výsledek hospodaření, který měl ve vybraných letech mírně kolísanou tendenci. V roce 2007 činil jeho podíl na EBT 100,82 díky zápornému finančnímu výsledku hospodaření. Taktéž v roce 2009 a 2010 činil jeho podíl přes 100 % neboť finanční výsledek hospodaření v roce 2009 měl zápornou hodnotu a to 23 462 tis. Kč, v roce 2010 měl zápornou hodnotu a to 36 493 tis. Kč. Finanční výsledek hospodaření měl ve vybraných letech mě velmi nízký podíl na EBT a to v rozmezí od 0,78 % až 1,95 %, kromě roku 2015, kdy podíl finančního výsledku hospodaření vzrostl na 11,68 % díky poklesu podílu provozního výsledku hospodaření.

Tabulka č. 8: Vertikální analýza aktiv ve vybraných letech

[v tis. Kč]	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	19 786 559	19 551 999	20 164 357	22 174 310	24 398 712	27 155 885	29 432 204	30 630 256	34 987 096	35 547 290
B. Dlouhodobý majetek	17 454 433	17 974 566	18 284 908	18 971 207	20 920 681	24 422 362	24 179 270	27 515 835	31 281 995	33 764 238
C. Oběžná aktiva	2 316 097	1 554 785	1 865 781	3 182 315	3 455 532	2 708 262	4 702 302	3 096 131	3 689 158	1 761 734
D.I. /D. Časové rozlišení	16 029	22 648	13 668	20 788	22 499	25 261	10 632	18 290	15 943	21 318
%podíl	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
B. Dlouhodobý majetek	88,21	91,93	90,68	85,55	85,75	89,93	82,15	89,83	89,41	94,98
C. Oběžná aktiva	11,71	7,95	9,25	14,35	14,16	9,97	15,98	10,11	10,54	4,96
D.I. /D. Časové rozlišení	0,08	0,12	0,07	0,09	0,09	0,09	0,04	0,06	0,05	0,06

Zdroj: Vlastní výpočty na základě zdroje [11]

Tabulka č. 9: Vertikální analýza pasiv

[v tis. Kč]	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	19 786 559	19 551 999	20 164 357	22 174 310	24 398 712	27 155 885	29 432 204	30 630 256	34 987 096	35 547 290
A. Vlastní kapitál	16 003 330	15 559 807	14 567 498	15 813 156	18 222 533	20 157 604	21 939 192	22 979 447	23 706 154	24 759 638
B.+C. Cizí zdroje	3 663 182	3 931 115	5 543 775	6 283 786	6 002 940	6 431 420	6 943 674	7 138 330	10 777 035	10 034 936
C.I.+ D. Časové rozlišení	120 047	61 077	53 084	77 368	173 239	566 861	549 338	512 479	503 907	752 716
%podíl	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A. Vlastní kapitál	80,88	79,58	72,24	71,31	74,69	74,23	74,54	75,02	67,76	69,65
B.+C. Cizí zdroje	18,51	20,11	27,49	28,34	24,60	23,68	23,59	23,30	30,80	28,23
C.I.+ D. Časové rozlišení	0,61	0,31	0,26	0,35	0,71	2,09	1,87	1,67	1,44	2,12

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

4.3 ANALÝZA CASH-FLOW

Pro analýzu cash flow jsem z důvodu rozsáhlosti rovněž vybrala jen hlavní položky z výkazu o peněžních tocích, které jsou uvedeny v tabulce č. 10.

Čistý peněžní tok z provozní činnosti vykazoval ve sledovaných letech po celou dobu kladných výsledků, na základě vyšších příjmů z provozní činnosti, než činily výdaje. V průběhu jednotlivých let střídavě stoupal a klesal, v roce 2008 dosahoval hodnoty 2 794 477 tis. Kč oproti roku 2016, kdy dosahoval hodnoty 5 038 991 tis. Kč, jak je vidět na grafu č.4

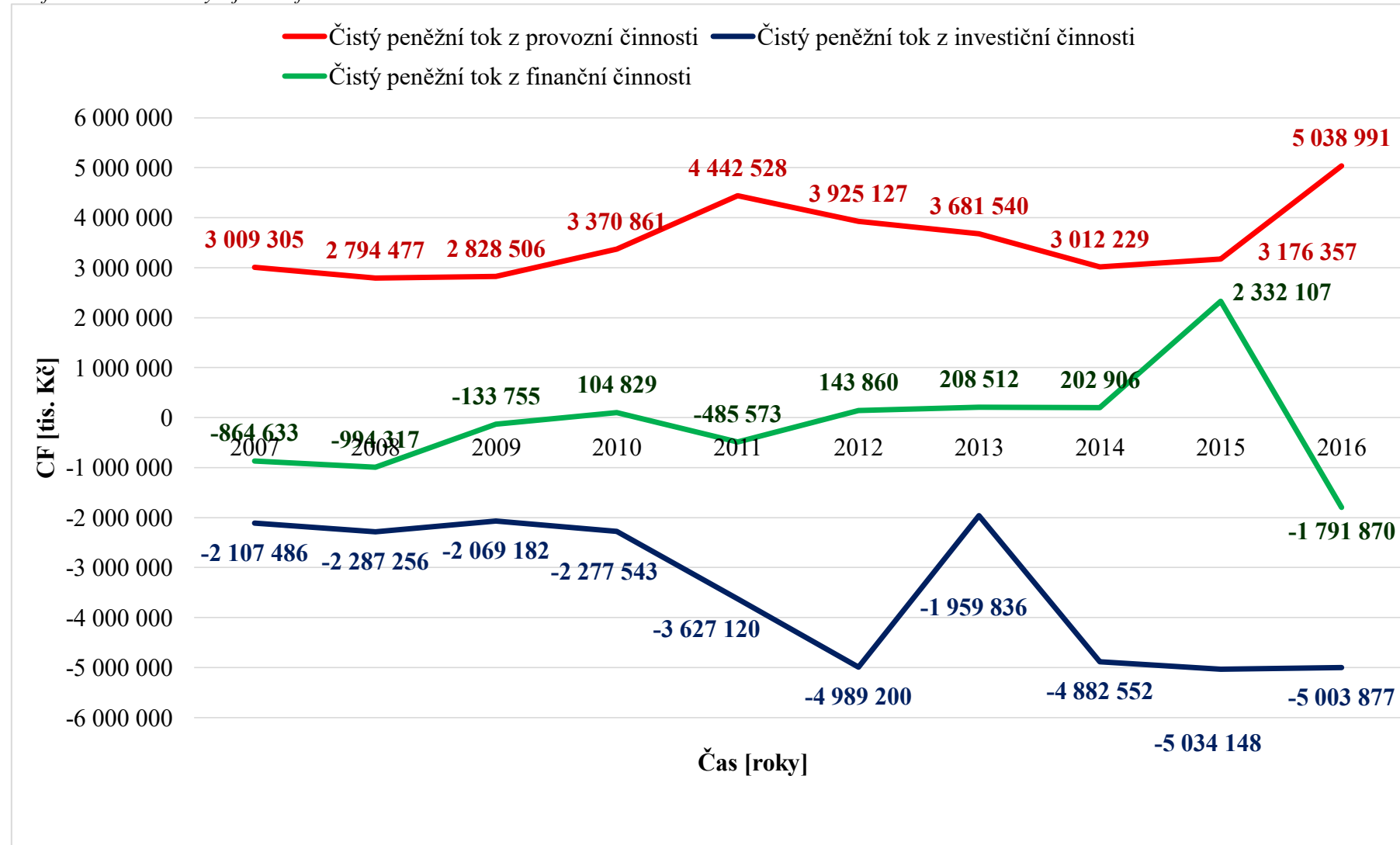
Čistý peněžní tok z investiční činnosti měl ve vybraných letech po celou dobu kolísavější průběh a vykazoval záporné hodnoty, což značí, že podnik aktivně investuje. Ke skoku došlo v roce 2012, kdy dosahoval hodnoty 4 989 200 tis. Kč, což byl pokles oproti roku 2010 téměř o 2 711 657 tis. Kč (tj. o 119 %). V dalším roce 2013 došlo ke snížení čistého peněžního toku z investiční činnosti na hodnotu 1 959 836 tis. Kč jak je vidět na grafu č. 4. Čistý peněžní tok z finanční činnosti dosahoval ve vybraných letech střídavě kladných a záporných hodnot, jak je patrné z tabulky č. 9. V roce 2010 dosahoval kladné hodnoty ve výši 104 829 tis. Kč z důvodu nižší výplaty dividend a čerpáním úvěru 1,1 mild. Kč na rozsáhlý rozvoj a modernizaci přenosové soustavy, aby splňovala nové požadavky zákazníků a požadavky vyplývající z mezinárodní spolupráce na trhu s elektrickou energií (např. nová transformovna Kletná). Nejvyššího nárůstu dosáhl v roce 2015 a to hodnoty 2 332 107 tis. Kč, v dalším roce ale opět došlo k poklesu, jak je možné vidět na grafu č. 4. Celkové cash flow má ve vybraných letech kolísavou tendenci v letech 2008, 2012, 2014 a 2016 vykazovalo záporné hodnoty v důsledku zvýšení investic na rozvoj přenosové soustavy.

Tabulka č. 10: Přehled vývoje cash flow ve vybraných letech (tis. Kč)

CASH FLOW	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	3 009 305	2 794 477	2 828 506	3 370 861	4 442 528	3 925 127	3 681 540	3 012 229	3 176 357	5 038 991
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-2 107 486	-2 287 256	-2 069 182	-2 277 543	-3 627 120	-4 989 200	-1 959 836	-4 882 552	-5 034 148	-5 003 877
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-864 633	-994 317	-133 755	104 829	-485 573	143 860	208 512	202 906	2 332 107	-1 791 870
Peněžní tok celkem	37 186	-487 096	625 569	1 198 147	329 835	-920 213	1 930 216	-1 667 417	474 316	-1 756 756

Zdroj: Vlastní výpočty na základě zdroje [11]

Graf č. 4: Znárodnění vývoje cash flow



Zdroj: Vlastní zpracování

4.4 POMĚROVÉ A PROVOZNÍ UKAZATELE

V této kapitole jsem se věnovala vybraným ukazatelům finanční analýzy, konkrétně ukazatelům rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, tržní hodnoty a výrobním ukazatelům.

4.4.1 Ukazatele rentability

V tabulce č. 11 jsou znázorněny jednotlivé ukazatele rentability a jejich hodnoty, které jsem získala pomocí vzorců (4) až (9). Na grafu č. 6 je vidět, jak vybrané ukazatele ROA, ROE, ROS rostly či klesaly. Rentabilita aktiv (ROA) z roku 2007, kdy činila hodnota ukazatele 9,84 % klesla v roce 2009 na hodnotu 4,91 % z důvodu nárůstu aktiv (dlouhodobý majetek a oběžná aktiva). V roce 2011 došlo k nárůstu ukazatele o 2,81 %, kdy hodnota ukazatele dosahovala 12,41 % jelikož došlo k nárůstu aktiv o 4 234 355 tis. Kč zejména DHM a EBIT o 2 039 468 tis. Kč. Hodnota rentability vlastního kapitálu (ROE) měla vybraných letech kolísavý průběh. Od roku 2007, kdy hodnota ukazatele dosahovala 11,92 %, klesala až do roku 2009, kdy hodnota ukazatele klesla na hodnotu 5,34 % jak je vidět na grafu č. 6 a to z důvodu poklesu vlastního kapitálu od roku 2007 o 1 435 832 tis. Z důvodu nárůstu cizích zdrojů, a to konkrétně dlouhodobých bankovních úvěrů. Kč současně s poklesem EAT o 1 129,208 mil. Kč ve srovnání s rokem 2007. V roce 2011 vzrostla hodnota ukazatele ROE na hodnotu 13,35 % díky nárůstu vlastního kapitálu a zvýšením EAT, který vzrostl oproti roku 2009 o 1 655 660 tis. Kč. Rentabilita tržeb (ROS) měla také kolísavý průběh ve vybraných letech. Od roku 2007 kdy ukazatel ROS vykazoval hodnotu 13,29 % došlo v roce 2009 k poklesu o 7,77 % a to na hodnotu 5,52 %, což bylo zapříčiněno poklesem EAT a to o 1 829 508 tis. Kč, kdy vzrostly náklady na služby a klesla přidaná hodnota. V roce 2011 dosahoval ukazatel ROS stejně jako ukazatele ROA a ROE zvýšení, v tomto roce měl hodnotu 12,41 %, což byl nárůst od roku 2009 o 7,5 % také z důvodu nárůstu tržeb o 1 128 839 tis. Kč a EAT o 1 655 660 tis. Kč.

Tabulka č. 11: Ukazatele rentability

[v %]	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ROA	9,84	9,08	4,91	9,60	12,41	8,96	7,77	4,39	5,79	5,90
ROE	11,92	8,92	5,34	10,76	13,35	9,77	8,30	4,69	6,99	6,80
ROS	13,29	9,56	5,52	11,15	15,99	12,13	10,47	6,63	9,56	9,76

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 12: Ukazatele aktivity

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
OBRAT AKTIV	0,73	0,74	0,70	0,69	0,62	0,60	0,59	0,53	0,50	0,49
OBRAT ZÁSOB	140,29	161,74	154,40	181,61	181,82	203,43	207,20	151,27	159,67	140,23
OBRAT DLOUHOD. MAJETKU	0,82	0,81	0,77	0,80	0,73	0,66	0,72	0,59	0,55	0,51

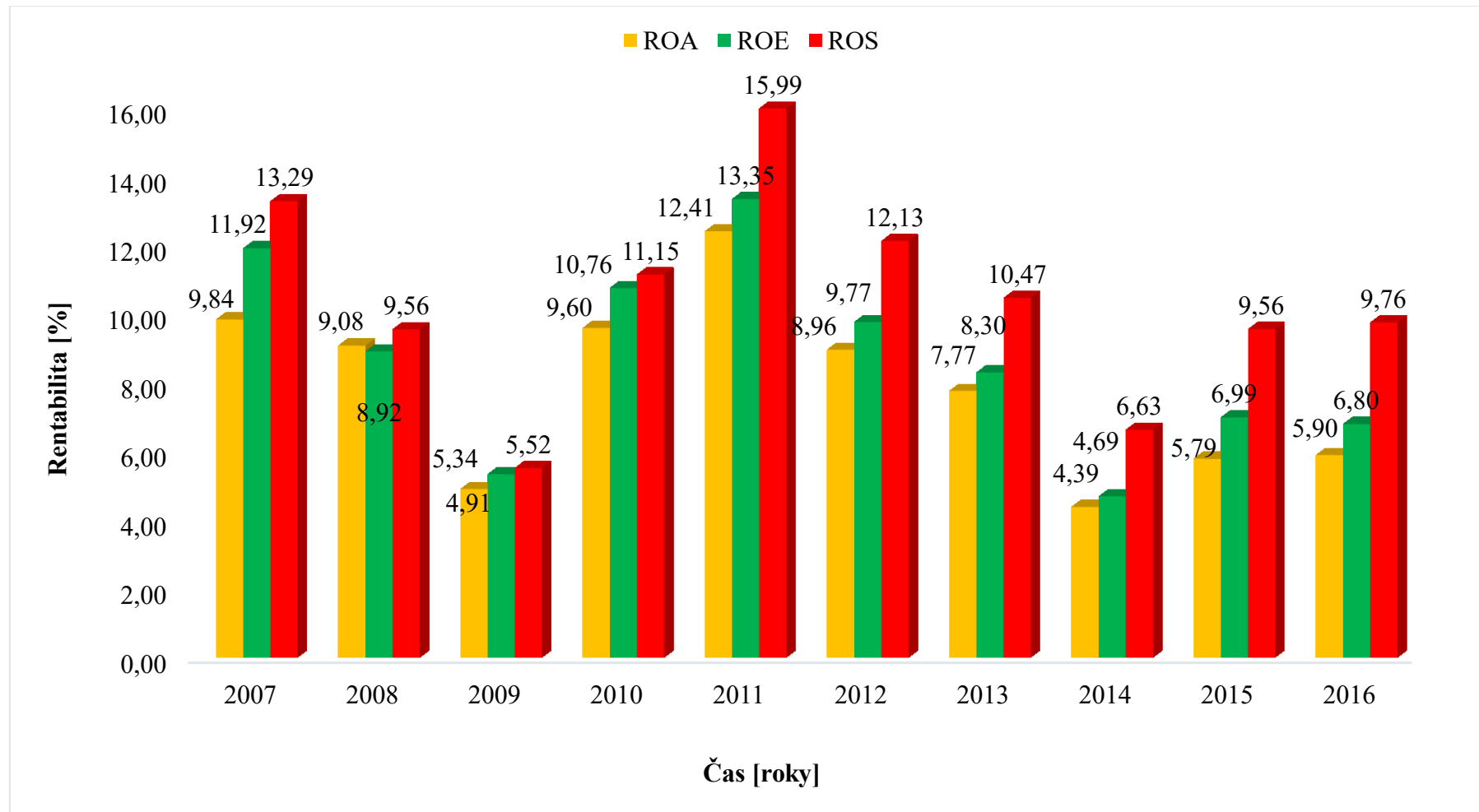
Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 13: Ukazatele aktivity

[ve dnech]	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
DOBA OBRATU KRÁTK. POHLEDÁVEK	29,09	22,22	14,82	16,27	15,01	18,42	18,43	20,55	21,25	17,91
DOBA OBRATU KRÁTK. ZÁVAZKŮ	36,98	25,38	28,44	32,88	38,42	39,70	42,43	44,43	48,14	49,06

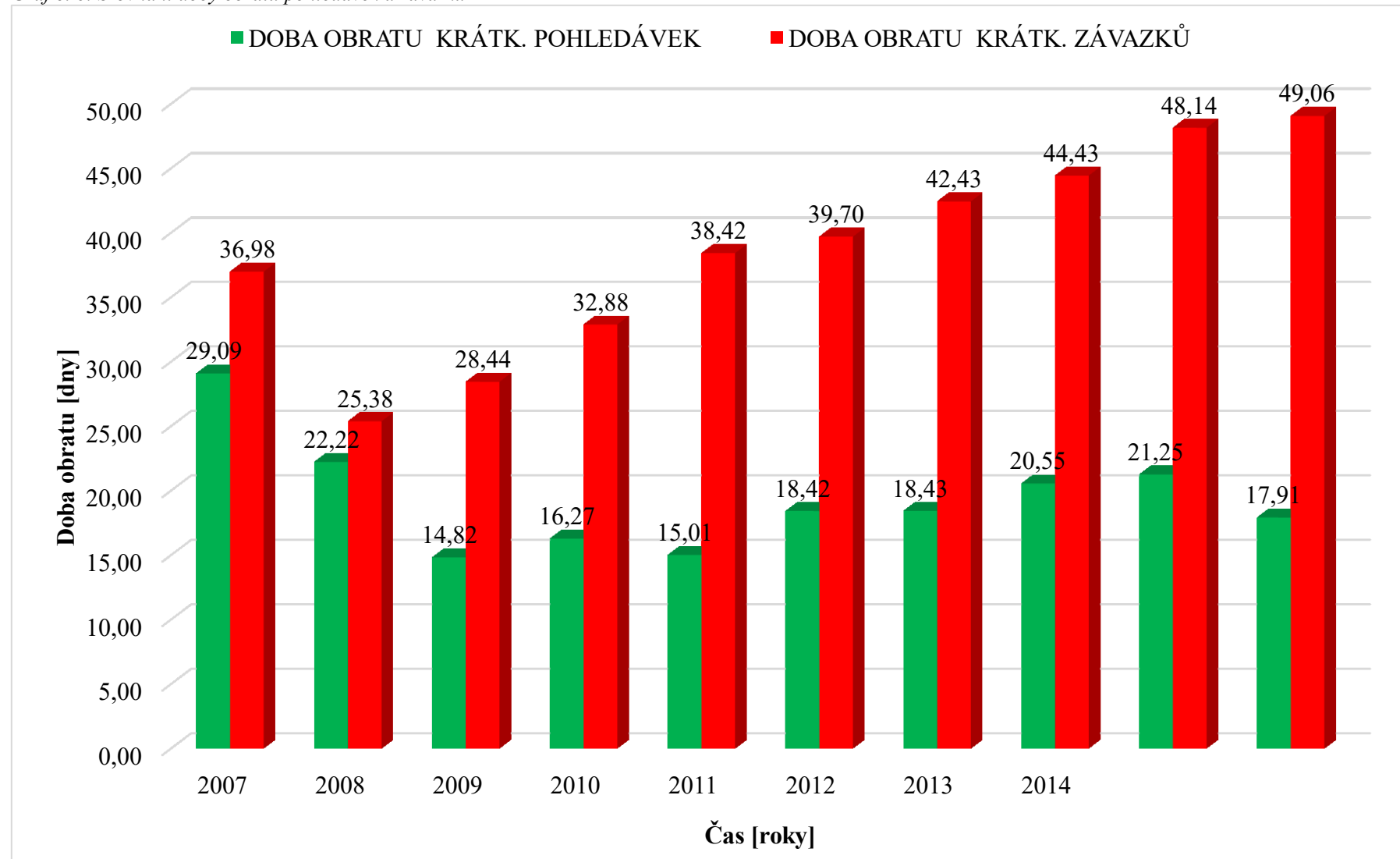
Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Graf č. 5: Přehled vývoje ukazatelů rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf č. 6: Srovnání doby obratu pohledávek a závazků



Zdroj: Vlastní zpracování

4.4.2 Ukazatele aktiv

V tabulce č. 12 jsou vybráni ukazatele aktiv. Od roku 2008 měl obrat aktiv klesající tendenci a vykazoval nízkou hodnotu průběhu sledovaných let, než je doporučena (1,5 až 3) a to i přesto, že tržby vykazovaly převážně nárůst. Pokles byl způsoben růstem celkových aktiv, od roku 2007 kdy celková aktiva měla hodnotu 19 786,559 mil. Kč a vzrostla až na hodnotu 35 547 290 tis. Kč v roce 2016 z důvodu nárůstu dlouhodobého majetku, konkrétně dlouhodobého hmotného majetku. Obrat zásob vykazoval hodnoty v rozmezí 140,23 až 207,02 což není pro podnik příliš pozitivní. V tabulce č. 13 je srovnání ukazatelů doby obratu krátkodobých pohledávek a doby obratu krátkodobých závazků. Doba obratu krátkodobých pohledávek vykazuje ve vybraných letech hodnoty od 14,82 dnů až 29,09 dnů, což znamená, že podnik inkasuje pohledávky pod hranicí jednoho měsíce. Doba obratu krátkodobých závazků je ve sledovaných letech v hodnotách od 25,38 dnů až 49,06 dnů, což je v některých letech za hranicí bereme-li v úvahu splatnost 30 dní. Od roku 2008 docházelo pouze k nárůstu, jak je vidět na grafu č. 6, což je pro podnik pozitivním trendem při srovnání s dobou obratu krátkodobých pohledávek. Nejhorším rokem při srovnání doby inkasa krátkodobých pohledávek s dobou úhrady krátkodobých závazků byl rok 2008, kdy byl časový rozdíl pouze 3 dny. Oproti tomu rok 2016 vykazoval časový rozdíl až 32 dní. Ukazatele doby obratu krátkodobých závazků není možno objektivně posoudit, neboť splatnost krátkodobých závazků je v rozmezí od 15 až po 30 dní dle jednotlivých smluv.

4.4.3 Ukazatele zadluženosti

V tabulce č.14 jsou znázorněny hodnoty ukazatelů zadluženosti. Kvóta vlastního kapitálu říká, z jaké míry je podnik je podnik schopen pokrýt svůj majetek z vlastních zdrojů. Hodnoty se ve vybraných letech pohybují v hranici od 67,76 % až 80,88 %, což je velmi pozitivní. Od roku 2007, kdy dosahoval ukazatel hodnoty 80,88 %, sice hodnoty ukazatele klesaly až na hodnotu 69,65 % v roce 2016, z důvodů investice na modernizaci a rozšíření podniku formou bankovního úvěru, jak je vidět v tabulce č. 14 nárůstem hodnoty kvóty zadluženosti, která vypovídá, do jaké míry podnik hradí vlastní kapitál z cizích zdrojů. Na grafu č. 7 je vidět průběh zadluženosti cizími zdroji. Od roku 2007 kdy vykazovala

hodnota kvóty zadluženosti 22,89 % se do roku 2010 zvyšovala na hodnotu 39,74 %, jelikož si podnik čerpal dlouhodobý úvěr, který v následujících letech z větší části splatil, proto došlo k poklesu ukazatele v roce 2011 až 2014 a jeho hodnota opět klesla na 31,06 %. V roce 2015 podnik opět investoval formou dlouhodobého úvěru, což způsobilo nárůst ukazatele na hodnotu 45,46 %. Ukazatel celkové zadluženosti ve sledovaných letech vykazuje hodnoty mezi 18,51 až 30,80 což vypovídá o tom, že podnik svá celková aktiva hradí z větší části z vlastních zdrojů, což je z pohledu věřitelů pozitivní. Z grafu č. 7 je vidět průběh celkové zadluženosti, který nevykazoval žádných větších skoků, vyjma roku 2009 a 2015 kdy se podnik zadlužil bankovním úvěrem na modernizaci a rozšíření, jak již bylo zmíněno.

Tabulka č. 14: Ukazatele zadluženosti

[v %]	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
KVÓTA VLASTNÍHO KAPITÁLU	80,88	79,58	72,24	71,31	74,69	74,23	74,54	75,02	67,76	69,65
KVÓTA ZADLUŽENOSTI	22,89	25,26	38,06	39,74	32,94	31,91	31,65	31,06	45,46	40,53
CELKOVÁ ZADLUŽENOST	18,51	20,11	27,49	28,34	24,60	23,68	23,59	23,30	30,80	28,23
ÚROKOVÉ KRYTÍ	45 292,65	3 313,11	47,89	165,70	417,84	275,11	157,82	159,88	234,90	117,95

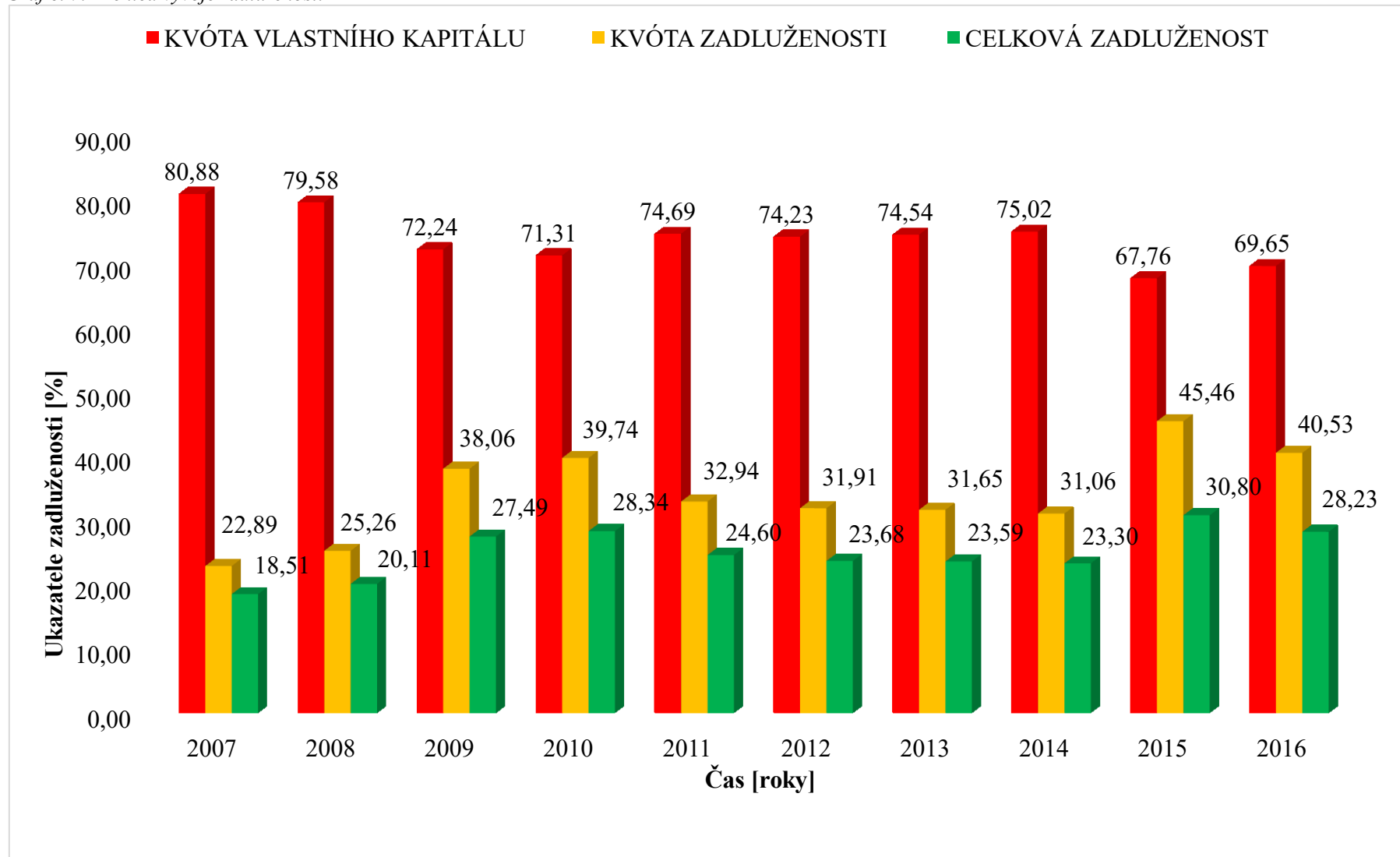
Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 15: Ukazatele likvidity

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BĚŽNÁ LIKVIDITA	1,57	1,52	1,68	2,28	2,13	1,51	2,29	1,54	1,59	0,75
POHOTOVÁ LIKVIDITA	1,50	1,43	1,59	2,22	2,08	1,47	2,25	1,49	1,54	0,70
OKAMŽITÁ LIKVIDITA	0,68	0,44	0,65	1,13	1,10	0,50	1,27	0,71	0,80	0,28

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Graf č. 7: Přehled vývoje zadluženosti

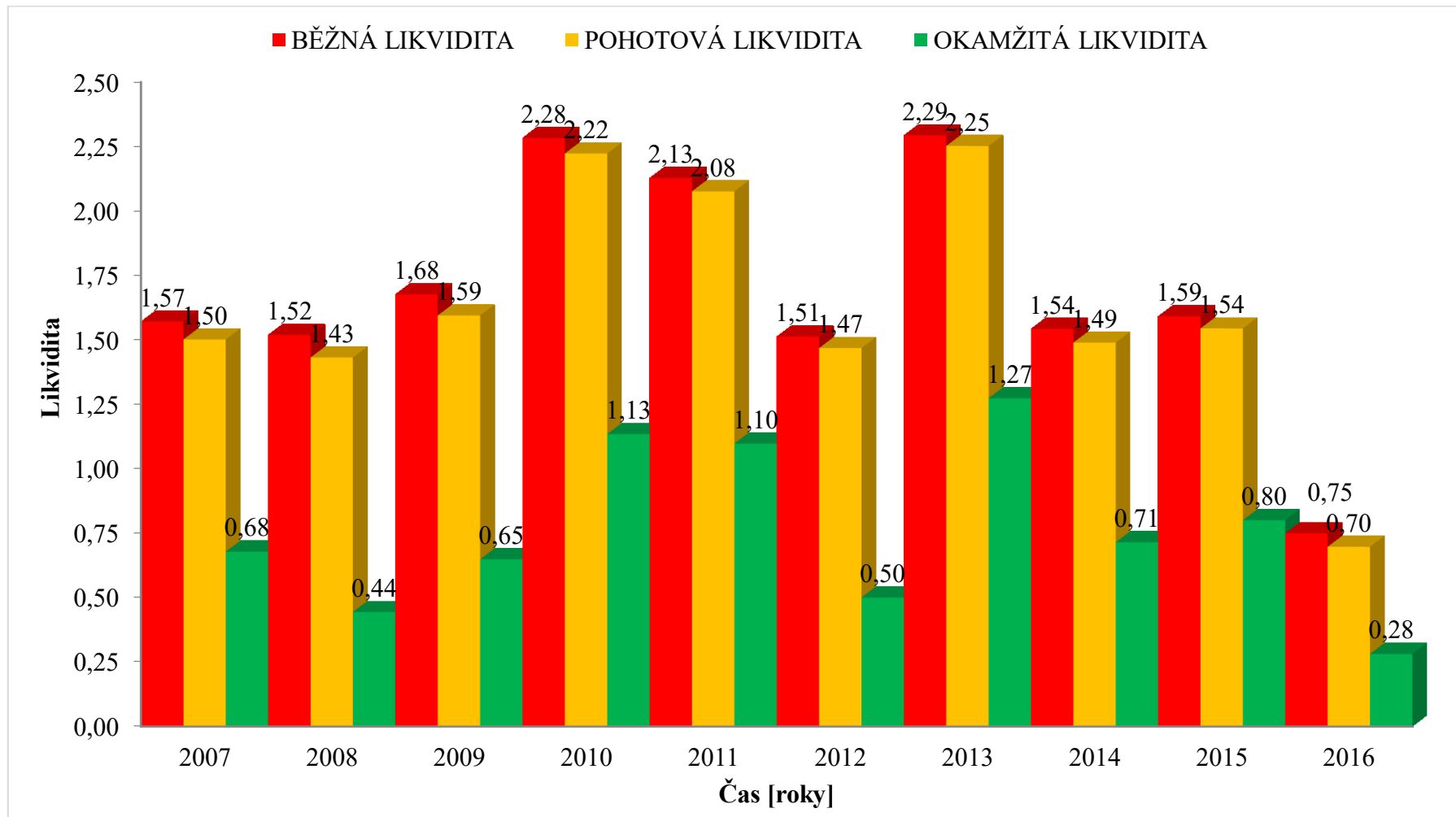


Zdroj: Vlastní zpracování

4.4.4 Ukazatele likvidity

V tabulce č. 15 jsou uvedeny hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity. Běžná a pohotová likvidita ve vybraných letech vykazovala pozitivních hodnot na základě doporučených hodnot pro běžnou a pohotovou likviditu. Ke zhoršení došlo pouze v roce 2016 a to u obou likvidit, kdy hodnota klesla pod hranici 1, v důsledku toho, že oběžná aktiva vykazovala nižší hodnoty oproti krátkodobým závazkům. Pokles oběžných aktiv, byl zapříčiněn převážně prodejem krátkodobých cenných papírů a podílů a poklesem pohledávek. Jak je vidět na grafu č. 8 vyšších hodnot vykazovala pohotová likvidita v letech 2010, 2011 a 2013 z důvodů nárůstu krátkodobého finančního majetku, podnik nakoupil cenné papíry. Okamžitá likvidita měla ve vybraných letech kolísavý průběh, ale vykazovala po celou dobu uspokojivých hodnot.

Graf č. 8: Přehled vývoje likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

4.4.5 Ukazatele tržní hodnoty

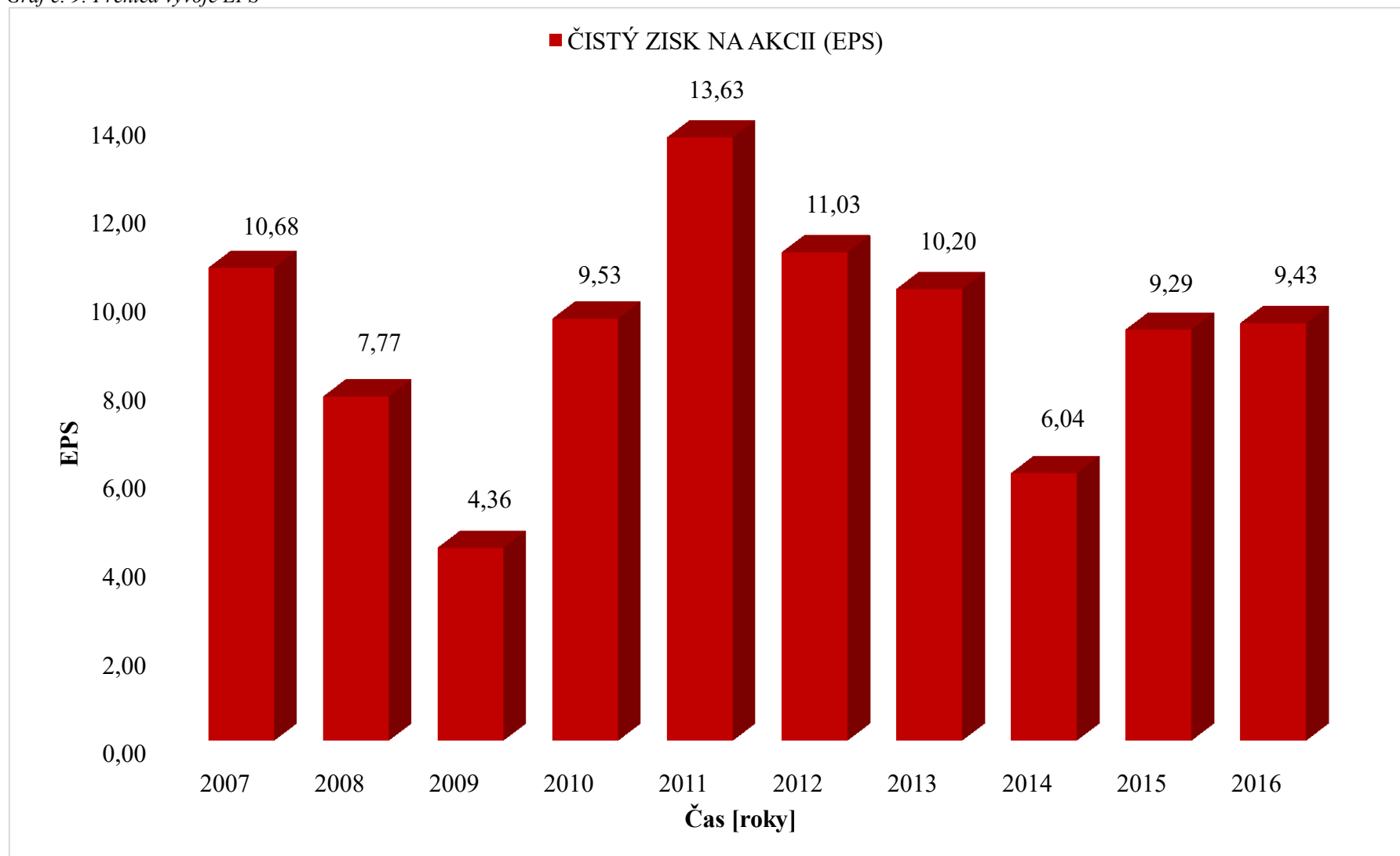
V tabulce č. 16 jsou znázorněny vypočtené hodnoty jednotlivých ukazatelů tržní hodnoty. Čistý zisk na akcii (EPS) měl ve vybraných letech kolísavou tendenci, jak je možné vidět na grafu č. 9. K nárůstu na hodnotu 13,63 tis. Kč došlo v roce 2011, který byl způsoben nárůstem přidané hodnoty, která činila 5 388 305 tis. Kč, kdy EAT se zvýšil o 731 627 tis. Kč. Hodnota dividendy na akcii v průběhu let převážně klesala z důvodu poklesu výplat dividend, v roce 2011 by hodnota nulová, poněvadž v tomto roce nebyly vyplaceny žádné dividendy. Hodnota dividendového krytí, která udává kolikrát je dividenda pokryta EPS se měnila na základě výplat dividend. Od roku 2007 kdy činila hodnota 1,55 klesala na hodnotu 0,79 v roce 2009 z důvodu poklesu EAT. V roce 2010 činila hodnota dividendového krytí 3,92 došlo k nárůstu díky zvýšení hodnoty EAT. V roce 2011 byla hodnota dividendového krytí nulová, neboť nedošlo k výplatě dividend v tomto roce. V roce 2012 činila hodnota 196,95 v důsledku zvýšení EPS a nízkými výplaty dividend, které v tomto roce činily 10 000 tis. Kč. V dalších letech 2013 a 2014 se hodnota snižovala na základě poklesu EPS. V roce 2016 klesla hodnota dividendového krytí na 2,81, tento pokles byl zapříčiněn vyšší výplatou dividend oproti předcházejícím rokům a zvýšením hodnoty EPS.

Tabulka č. 16: Ukazatele tržní hodnoty

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EPS	10,68	7,77	4,36	9,53	13,63	11,03	10,20	6,04	9,29	9,43
Dividenda na akcii	0,0069	0,0078	0,0055	0,0024	0,0000	0,0001	0,0001	0,0001	0,0005	0,0034
DIVIDENDOVÉ KRYTÍ	1,55	0,99	0,79	3,92	0,00	196,95	182,13	107,85	18,43	2,81

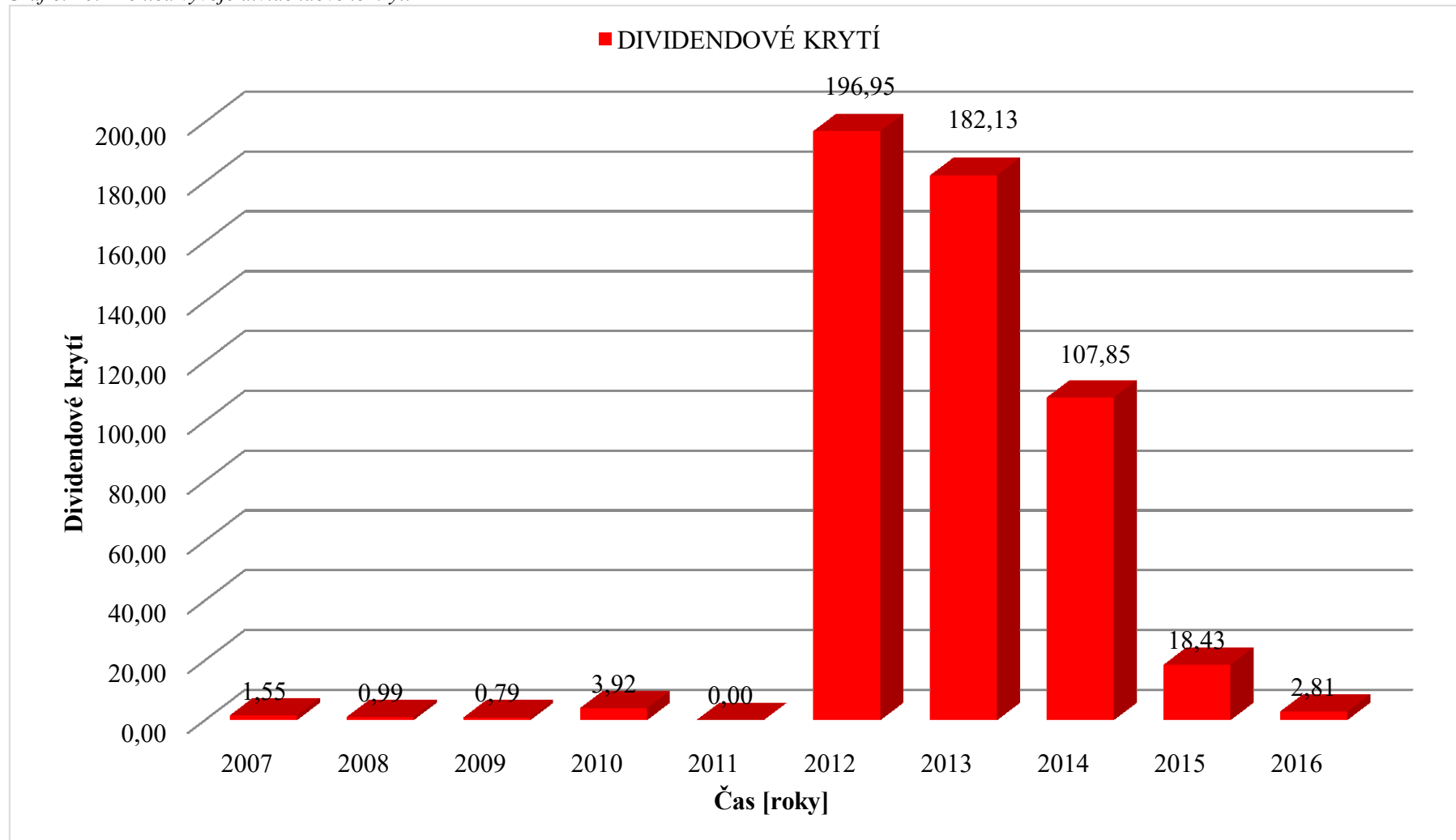
Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Graf č. 9: Přehled vývoje EPS



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf č. 10: Přehled vývoje dividendového krytí



Zdroj: Vlastní zpracování

4.4.6 Mzdová produktivita

V tabulce č. 17 jsou znázorněny výsledky mzdové produktivity ve vybraných letech. K výpočtu jsem použila poměru výnosů a mzdových nákladů. Jak je vidět na grafu č. 11, mzdová produktivita od roku 2007 kdy činila její hodnota 52,59 klesala až do roku 2009 na hodnotu 41,34 což znamená, že mzdy nerostly rychleji než výnosy. Od roku 2010 docházelo do roku 2013 převážně k nárůstu mzdové produktivity, kdy poměr výnosů k mzdám činil 57,20. V dalších letech došlo opět k poklesu až na hodnotu 44,84 v roce 2016 i přestože došlo k nárůstu mezd, které v roce 2016 činily 424 786 tis. Kč, zároveň však došlo i ke zvýšení výnosů v roce 2016 a to na 19 048 030 tis. Kč.

V tabulce č.18 jsou uvedeny hodnoty nákladovosti výnosů ve vybraných letech. Průměrná hodnota nákladovosti výnosů činila 0,9. Od roku 2007, kdy činila hodnota 0,87 zvýšila do roku 2009 na hodnotu 0,95 v důsledku poklesu výnosů. V dalších letech 2010 a 2011 se hodnota snížila na 0,84, což bylo způsobeno poklesem nákladů. V dalších letech hodnota rostla až na hodnotu 0,91 v roce 2016 na základě nárůstu nákladů, ale zároveň i výnosů.

V tabulce č. 19 je přehled mezd a počet pracovníků společnosti ČEPS, a.s. V celkovém počtu pracovníků jsou zahrnuti i řídicí pracovníci. V tabulce č. 20 je srovnání průměrné roční mzdy zaměstnance ČEPS a průměrné mzdy zaměstnance v České republice, jejichž hodnoty jsou převzaty ze statistik Českého statistického úřadu. Z tabulky č.20 je zřejmé, že ø mzda na zaměstnance ČEPS značně převyšuje ø mzdu na zaměstnance v České republice i přestože hodnota mzdy ve vybraných letech měla stoupající tendenci a od roku 2007, kdy činila 20 957 Kč vzrostla do roku 2016 na hodnotu 27 764 Kč. Ve srovnání s ø mzdou zaměstnance ČEPS, kdy hodnota v roce 2007 činila 50 432 Kč, do roku 2010 vzrostla na 59 763 Kč. V dalších letech mzda sice klesala až na hodnotu 54 812 v roce 2013 i přesto je ve srovnání s průměrnou mzdou zaměstnance ČR zhruba o 45 % vyšší i s přihlédnutím, že v celkovém počtu zaměstnanců ČEPS jsou zahrnuti řídicí pracovníci, tudíž jejich mzdové náklady jsou promítnuty v celkových nákladech, tudíž průměrná mzda zaměstnance, vykazuje o něco vyšší hodnotu.

V tabulce č. 21 jsou uvedeny hodnoty osobních nákladů na zaměstnance ČEPS. Hodnoty se od roku 2007 kdy činily osobní náklady na zaměstnance 863 tis. Kč v průběhu let neustále zvyšovaly, až dosáhly hodnoty 1 109 tis. Kč na konci roku 2016. Výše průměrných osobních nákladů ve vybraných letech činila 503 511 tis. Kč a průměrný počet

zaměstnanců činil 491. Výše osobních nákladů se odráží z výše mzdových nákladů, jak jsem již uvedla výše.

V tabulce č. 22 je uvedeno, kolik tržeb připadá na jednoho zaměstnance. Výše hodnoty se vyvíjela na základě výše podílu tržeb k výnosům a počtu pracovníků v jednotlivých letech. Průměrná výše tržeb na jednoho zaměstnance ve vybraných letech činila 32 172 tis. Kč.

Tabulka č. 17: Vstupní data pro výpočet mzdové produktivity

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Výnosy (bez mimořád.) [v tis. Kč]	14 482 524	14 713 143	14 218 550	15 368 651	15 297 847	16 900 662	18 621 837	19 058 582	17 618 326	19 048 030
Mzdové náklady [v tis. Kč]	275 361	309 590	343 906	359 293	339 076	317 358	325 583	359 430	362 255	424 786
MZDOVÁ PRODUKTI VITA	52,59	47,52	41,34	42,77	45,12	53,25	57,20	53,02	48,64	44,84

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 18: Vstupní data pro výpočet nákladovosti výnosů

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady [v tis. Kč]	12 575 348	13 325 676	13 440 882	13 666 970	12 864 519	14 931 256	16 800 313	17 980 029	15 960 373	17 334 842
Výnosy (bez mimořád.) [v tis. Kč]	14 482 524	14 713 143	14 218 550	15 368 651	15 297 847	16 900 662	18 621 837	19 058 582	17 618 326	19 048 030
NÁKLADO VOST VÝNOSŮ	0,87	0,91	0,95	0,89	0,84	0,88	0,90	0,94	0,91	0,91

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 19: Vstupní data pro výpočet ø mzdy na zaměstnance

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mzdové náklady [v tis. Kč]	275 361	309 590	343 906	359 293	339 076	317 358	325 583	359 430	362 255	374 114
Počet zaměstnanců	455	461	499	501	501	469	495	506	499	523
ø mzda na zaměstnance [v tis. Kč] / rok	605	672	689	717	677	677	658	710	726	715

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 20: Srovnání mezd

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ø měsíční mzda zaměstnance ČEPS, a.s. [v Kč]	50 432	55 963	57 433	59 763	56 400	56 389	54 812	59 195	60 497	59 610
ø měsíční mzda v ČR [v Kč]/zaměstnanec	20 957	22 592	23 344	23 864	24 455	25 067	25 035	25 768	26 591	27 764

Zdroj: [11][25]

Tabulka č. 21: Vstupní data pro výpočet osobních nákladů na zaměstnance

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Počet zaměstnanců	455	461	499	501	501	469	495	506	499	523
Osobní náklady [v tis. Kč]/ rok	392 599	452 660	480 463	504 673	508 941	509 711	496 981	542 154	567 056	579 871
Osobní náklady na 1 zaměstnance [v tis. Kč] /rok	863	982	963	1 007	1 016	1 087	1 004	1 071	1 136	1 109

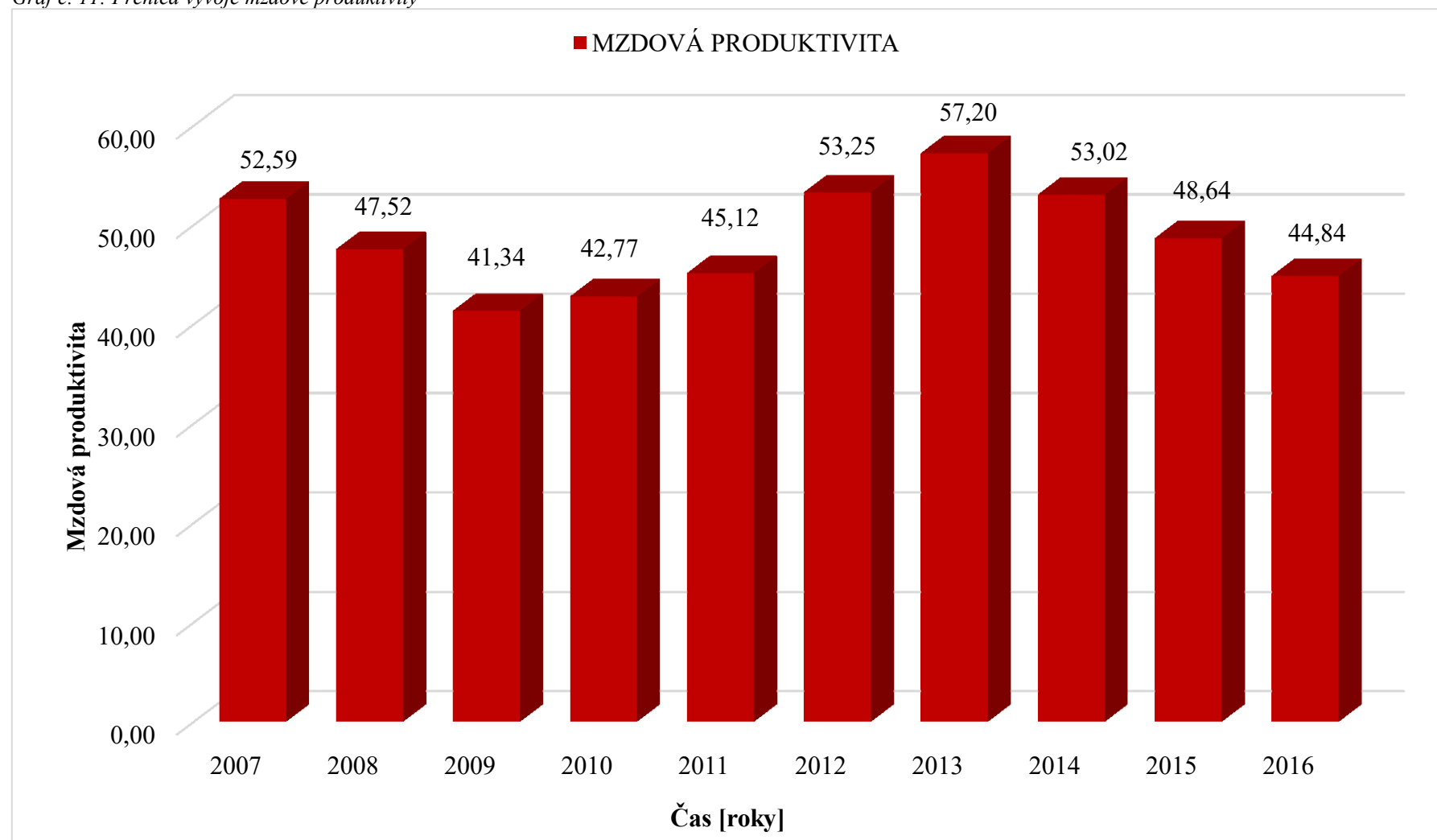
Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 22: Vstupní data pro výpočet tržeb na zaměstnance

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Počet zaměstnanců	455	461	499	501	501	469	495	506	499	523
I. Tržby [v tis. Kč]	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17 256 375
II. Výkony [v tis. Kč]	14 351 558	14 516 331	14 087 896	15 257 118	15 216 735	16 235 542	17 396 769	16 259 193	17 335 838	0
Tržby na 1 zaměstnance [v tis. Kč]	31 542	31 489	28 232	30 453	30 373	34 617	35 145	32 133	34 741	32 995

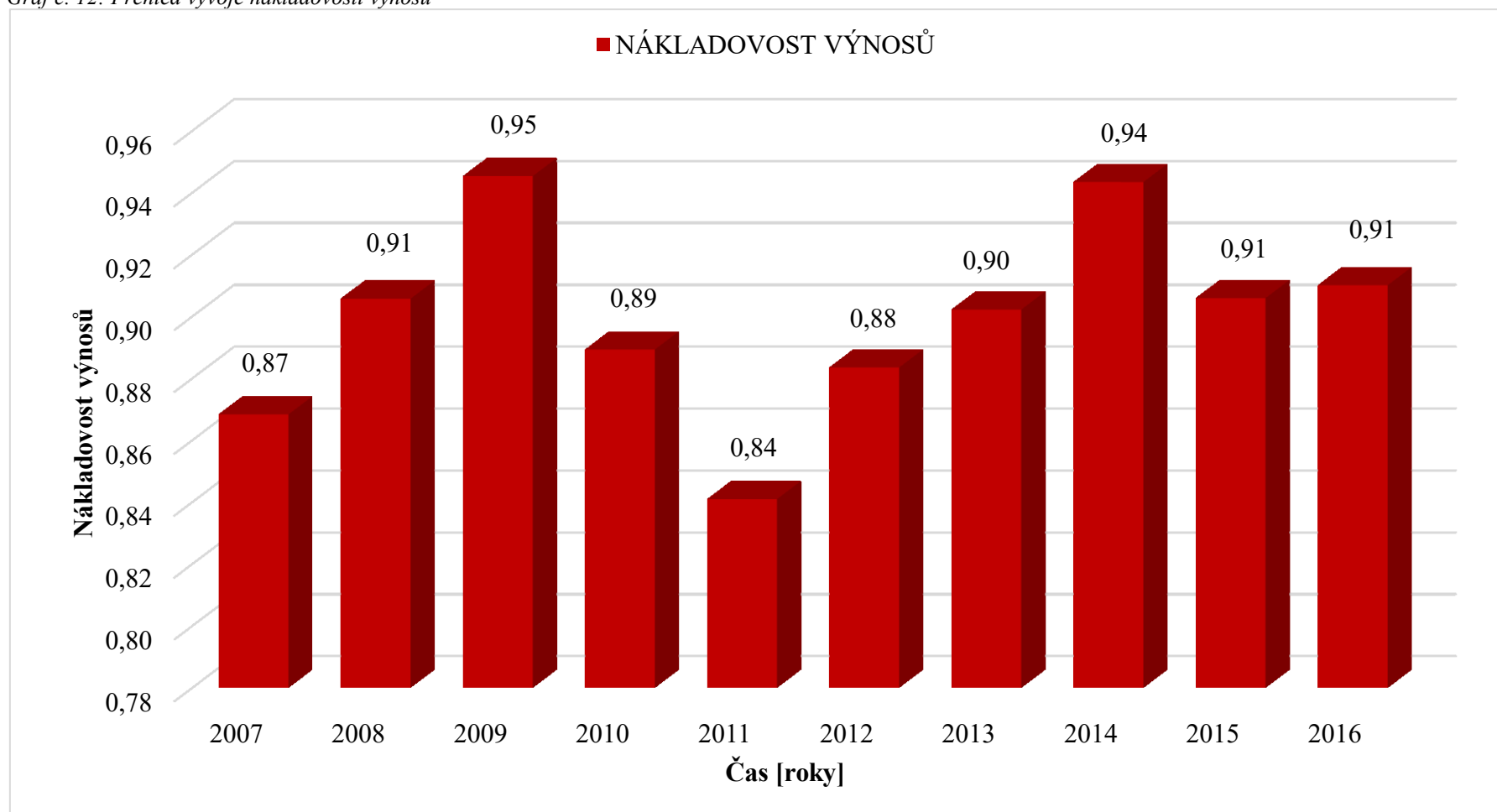
Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Graf č. 11: Přehled vývoje mzdové produktivity



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf č. 12: Přehled vývoje nákladovosti výnosů



Zdroj: Vlastní zpracování

4.4.7 Metoda účetní hodnoty

Ocenění podniku účetní metodou je spíše doplňující informací a k porovnání s metodou přidané hodnoty EVA, jelikož má nízkou vypovídající schopnost o podniku. V tabulce č. 23 je výpočet účetní metody pomocí vzorce (24). Hodnota vlastního kapitálu se od roku 2007 kdy činila 16 003 330 tis. Kč během let snižovala díky nárůstu cizích zdrojů. V roce 2009 činila hodnota 14 567 498 tis. Kč. Od roku 2010 kdy byla hodnota vlastního kapitálu 15 813 156 tis. Kč se hodnota v dalších letech zvyšovala až dosáhla výše v roce 2016 24 759 638 tis. Kč, jelikož celková aktiva převyšovala cizí zdroje.

4.4.8 Metoda podle EVA

Na základě údajů ČEPS, a.s., nebude rozvaha upravována o neoperativní aktiva, neboť podnik využívá téměř veškerý svůj majetek k provozování licencované aktivity-přenos elektřiny. V tabulce č. 24 jsou znázorněna vstupní data pro výpočet NOA. Jak už bylo uvedeno, podnik využívá téměř veškerý svůj majetek ke své činnosti. Provedla jsem pouze úpravu pracovního kapitálu v podobě peněz, kde jsem za pomoci provozně nutné likvidity (peníze/ krátkodobé závazky) upravila jejich výši. Doporučená hodnota provozně nutné likvidity by se měla pohybovat okolo 0,5 hodnoty se mohou lišit dle autora.

V tabulce č. 25 jsou uvedeny vstupní hodnoty pro výpočet NOPAT, pro jehož výpočet jsem použila provozního výsledku hospodaření a sazby daně z příjmů právnických osob, která měla ve vybraných letech různé sazby.

Pro výpočet WACC pomocí vzorce (26) je nutné nejprve určit hodnotu R_e . Vstupní data pro výpočet R_e , jsou v tabulce č. 27, dané hodnoty jsou převzaty z poskytnutých interních dat společnosti ČEPS. Pro určení bezrizikové úrokové míry jsem použila hodnoty výnosů státních dluhopisů, které jsem čerpala na stránkách www.kurzy.cz. Hodnoty vlastního kapitálu-E a hodnoty cizího kapitálu-D byly čerpány z rozvahy pro vybrané roky.

Dalším krokem bylo určit hodnoty nákladů na cizí kapitál- R_d , které jsem získala poměrem nákladových úroků a cizího kapitálu dle vzorce (27).

Po získání všech potřebných hodnot, které jsou uvedeny v tabulce č.28 jsem provedla výpočet vážených průměrných nákladů celkového kapitálu WACC pomocí vzorce (26). Hodnota WACC v roce 2007 činila 4,42 % se v průběhu let se převážně snižovala díky nárůstu celkového kapitálu.

Po stanovení WACC jsem mohla přistoupit k výpočtu EVA. Vstupní hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 26. Pro výpočet EVA pomocí NOA jsem použila vzorec (30). Vývoj EVA je znázorněn v grafu č. 13.

Kladné hodnoty EVA se v průběhu let 2008 až 2016 zvyšovaly a snižovaly. Od roku 2008, kdy hodnota EVA činila 567 534 tis. Kč měla vzrůstající tendenci a vzrostla na hodnotu 2 357 121 tis. Kč. V následujících letech hodnota EVA klesala až na hodnotu 1 006 900 tis. Kč v roce 2014. V dalších letech došlo opět k nárůstu, v roce 2016 činila hodnota EVA 1 613 630 tis. Kč.

Při porovnání ocenění účetní metodou viz tabulka č. 23 a ocenění pomocí EVA viz tabulka č. 26 je vidět, že se hodnoty značně liší. Rozdíl mezi oceněním účetní metodou a oceněním pomocí EVA činí v roce 2016 23 146 008 tis. Kč.

Tabulka č. 23: Vstupní data pro výpočet hodnoty vlastního kapitálu

[v tis. Kč]	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	19 786 559	19 551 999	20 164 357	22 174 310	24 398 712	27 155 885	29 432 204	30 630 256	34 987 096	35 547 290
Cizí zdroje	3 663 182	3 931 115	5 543 775	6 283 786	6 002 940	6 431 420	6 943 674	7 138 330	10 777 035	10 034 936
Časové rozlišení	120 047	61 077	53 084	77 368	173 239	566 861	549 338	512 479	503 907	752 716
Hodnota vlastního kapitálu	16 003 330	15 559 807	14 567 498	15 813 156	18 222 533	20 157 604	21 939 192	22 979 447	23 706 154	24 759 638

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 24 : Přehled hodnot pro výpočet NOA

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek provozně nutný	17 454 433	17 974 566	18 284 908	18 971 207	20 920 681	24 422 362	24 719 270	27 515 835	31 281 995	33 764 238
Pracovní kapitál provozně nutný	153 177	248 180	-152 779	-536 374	-596 147	-885 559	-946 061	-817 046	-1 017 318	-1 473 716
= NOA	17 607 610	18 222 746	18 132 129	18 434 833	20 324 534	23 536 803	23 773 209	26 698 789	30 264 677	32 290 522

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 25: Přehled hodnot pro výpočet NOPAT

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	1 963 420	1 743 749	992 247	2 151 431	2 986 467	2 387 994	2 229 785	1 309 419	1 805 292	2 056 561
Daň z příjmu	0,24	0,21	0,2	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
= NOPAT	1 492 199	1 377 562	793 798	1 742 659	2 419 038	1 934 275	1 806 126	1 060 629	1 462 287	1 665 814

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 26: Přehled hodnot pro výpočet EVA

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
NOPAT [v tis. Kč]	1 492 199	1 377 562	793 798	1 742 659	2 419 038	1 934 275	1 806 126	1 060 629	1 462 287	1 665 814
NOA [v tis. Kč]	17 607 610	1 379 570	795 807	1 744 669	2 421 049	1 936 287	1 808 139	1 062 643	1 464 302	1 667 830
WACC [%]	4,42	4,60	3,78	3,82	3,55	3,26	2,85	2,97	2,98	3,56
EVA [v tis. Kč]		567 534	741 605	1 712 283	2 357 121	1 855 264	1 750 888	1 006 900	1 430 636	1 613 630

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11]

Tabulka č. 27: Vstupní data pro výpočet Re

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bezriziková úroková míra-Rf [%]	3,68	4,3	3,53	3,56	2,94	2,27	1,85	1,98	2,35	2,85
Riziková prémie Rm-Rf [%]	5,96	5,84	5,85	5,89	6,02	7,14	6,86	6,5	6,3	6
Celkový kapitál-C [v tis. Kč]	19 666 512	19 490 922	20 111 273	22 096 942	24 225 473	26 589 024	28 882 866	30 117 777	34 483 189	34 794 574
Vlastní kapitál-E [v tis. Kč]	16 003 330	15 559 807	14 567 498	15 813 156	18 222 533	20 157 604	21 939 192	22 979 447	23 706 154	24 759 638
Cizí zdroje-D [v tis. Kč]	3 663 182	3 931 115	5 543 775	6 283 786	6 002 940	6 431 420	6 943 674	7 138 330	10 777 035	10 034 936
Daňová sazba -t	0,24	0,21	0,2	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
β_u	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
β_l	0,29	0,25	0,27	0,29	0,29	0,28	0,27	0,29	0,31	0,35
Náklady vlastního kapitálu-Re [%]	5,43	5,76	5,11	5,27	4,69	4,27	3,70	3,87	4,30	4,95

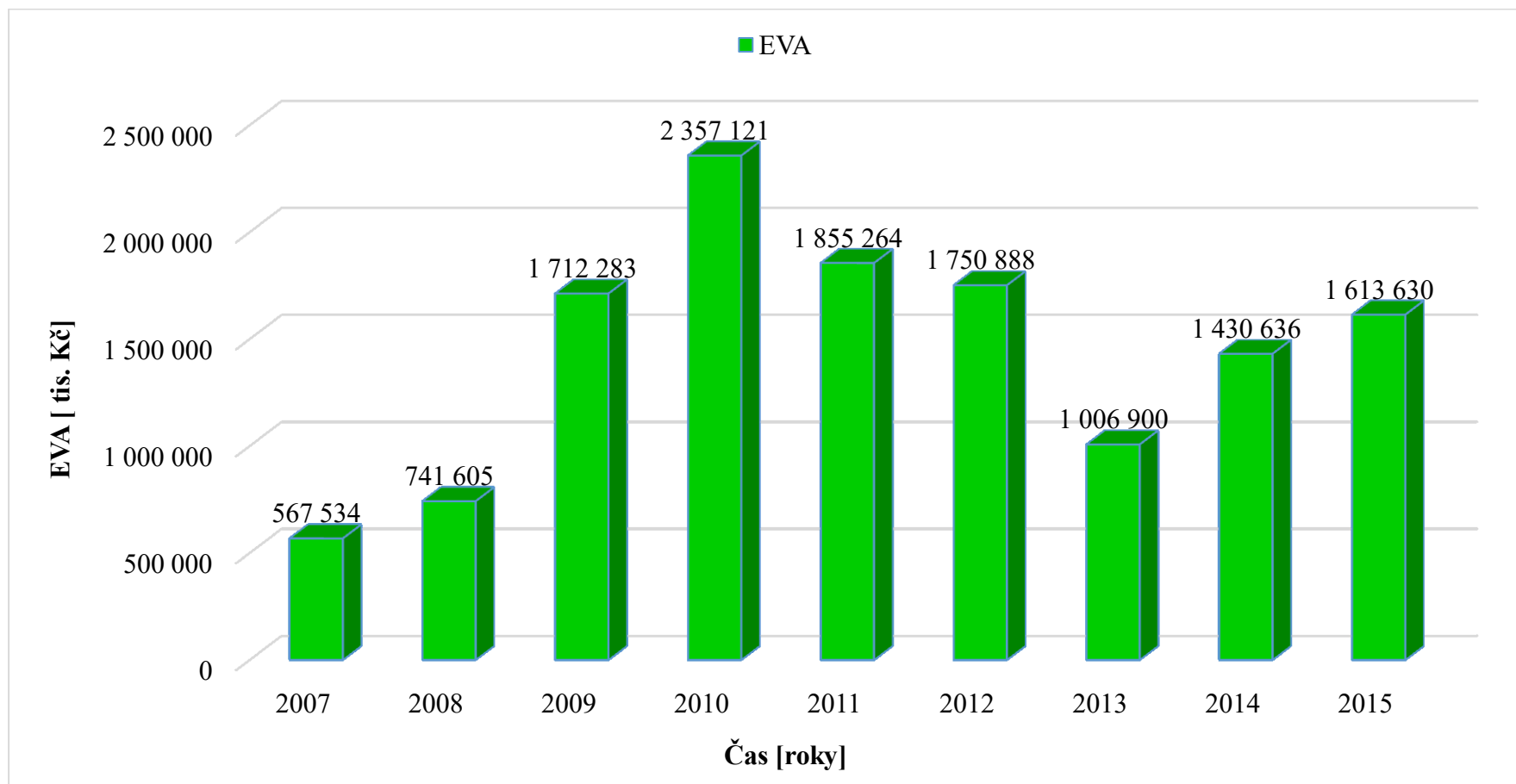
Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11] [27] [28]

Tabulka č. 28: Vstupní hodnoty pro výpočet WACC

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady na cizí kapitál-Rd	0,00	0,01	0,37	0,20	0,12	0,14	0,21	0,12	0,08	0,18
Náklady vlastního kapitálu-Re [%]	5,43	5,76	5,11	5,27	4,69	4,27	3,70	3,87	4,30	4,95
Vlastní kapitál-E [v tis. Kč]	16 003 330	15 559 807	14 567 498	15 813 156	18 222 533	20 157 604	21 939 192	22 979 447	23 706 154	24 759 638
Cizí zdroje-D [v tis. Kč]	3 663 182	3 931 115	5 543 775	6 283 786	6 002 940	6 431 420	6 943 674	7 138 330	10 777 035	10 034 936
Celkový kapitál-C [v tis. Kč]	19 666 512	19 490 922	20 111 273	22 096 942	24 225 473	26 589 024	28 882 866	30 117 777	34 483 189	34 794 574
Daňová sazba -t	0,24	0,21	0,2	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
WACC [%]	4,42	4,60	3,78	3,82	3,55	3,26	2,85	2,97	2,98	3,56

Zdroj: Vlastní výpočet na základě zdroje [11] [27] [28]

Graf č. 13: Přehled vývoje EVA ve vybraných letech



Zdroj: Vlastní zpracování

5 NÁVRHY A DOPORUČENÍ

Z mého pohledu a na základě výsledků provedené finanční analýzy je zřejmé, že finanční zdraví společnosti ČEPS je velmi dobré. Aktivita dané společnosti jsou řízené a nedochází k výrazným odchylkám.

ČEPS je regulovaný subjekt, regulace spadá pod ERÚ. Tedy i dobré ekonomické výsledky jsou dány podmínkami ERÚ. V rámci regulace je stanoven i institut korekčních faktorů. To znamená, že pokud společnost dosáhne v roce i vyššího hospodářského výsledku než plánovaného, v roce $i+2$ se rozdíl zohlední v tarifech (budou nižší, a naopak).

Vyvozují z toho závěr, že společnost sleduje ukazatele, aby se nezhoršily hospodářské výsledky. Prověřením jsem zjistila, že v roce 2011 nebyly vyplaceny dividendy, uvádím, že výplata dividend je plně v kompetenci vlastníka. Z toho vyvozují, že podnik se plně věnuje sledování plnění ukazatelů a usměrňuje hospodaření. I když je výplata dividend plně v kompetenci vlastníka, doporučuji analyzovat výplatu dividend a zdůvodnit v případě výkyvu.

Pro zlepšení činnosti společnosti ČEPS. bych doporučila zvážit sjednocení splatnosti krátkodobých závazků, která je v této chvíli od 14 až do 30 dnů, dle smluvních podmínek. Poté by měla doba obratu krátkodobých závazků měla lepší vypovídající schopnost než doposud.

Dále bych doporučila podniku zvážit zvýšení obrátkovosti aktiv a obrátkovosti dlouhodobého majetku, jelikož ve sledovaných letech vykazovaly nízkých hodnot a jejich využívání není příliš efektivní.

Rovněž bych doporučila zvážit výši peněžních prostředků na bankovních účtech, zda část těchto peněžních prostředků by nebylo efektivnější využít jinak.

6 ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce bylo zjistit růst hodnoty podniku a zhodnocení jejího finančního zdraví ve vybraných letech, kterými byly 2007 až 2016. Ke zhodnocení finančního zdraví jsem použila vybrané ukazatele finanční analýzy a k ocenění společnosti ČEPS. jsem zvolila metodu ekonomické přidané hodnoty EVA a na základě ní jsem stanovila hodnotu dané společnosti. Pro srovnání jsem ocenila také společnost účetní metodou. Níže shrnu výsledky provedené analýzy a růst hodnoty podniku.

Z jednotlivých výsledků finanční analýzy je patrné, že si podnik v letech 2007 až 2016 vedl dobře. Výsledky hospodaření (VH) v jednotlivých letech se pohybovaly v kladných číslech, jak je možné vidět na grafu č. 3, což značí o finančním zdraví společnosti ČEPS. Od roku 2008 sice došlo k poklesu VH, z důvodu hospodářské krize v tomto roce, kdy došlo k nárůstu cen za energie, který způsobil snížení jejich poptávky, což zapříčinilo pokles přenesené elektrické energie, a tudíž i pokles tržeb za tyto služby i v roce 2009. Od roku 2010 dochází k nárůstu VH vlivem vyšších výnosů na základě vyšší spotřeby elektrické energie v České republice i v okolních zemích Evropy.

Na základě horizontální analýzy jsem zjistila, že kromě roku 2008 docházelo pouze k meziročnímu nárůstu aktiv a pasiv. V roce 2008 došlo k meziročnímu poklesu z důvodu poklesu oběžného majetku, a to zejména KFM. Vertikální analýza aktiv vypovídá, že aktiva jsou tvořena převážně DHM, jehož hodnota se ve vybraných letech průběžně zvyšovala. Oběžný majetek, jehož největší podíl tvoří KFM a krátkodobé pohledávky měl ve vybraných letech kolísavou tendenci. Vertikální analýza pasiv vypovídá o tom, že společnost ČEPS financuje svůj majetek převážně z vlastních zdrojů. Ve vybraných letech docházelo převážně k poklesu podílu vlastního kapitálu a k nárůstu podílu cizích zdrojů, čím se zvyšovala zadluženost od roku 2007 až 2010 a poté 2015 a 2016 neboť společnost investovala do rozšíření přenosové soustavy a modernizace pomocí poskytnutých krátkodobých a dlouhodobých bankovních úvěrů.

Ukazatele rentability ROA, ROE, ROS mají od roku 2007 až 2009 klesající tendenci, jejich nárůst nastal pouze v následujících letech 2010 a 2011 a v dalších letech 2012 až 2016 opět došlo poklesu těchto ukazatelů, i přesto vykazují uspokojivých hodnot. Ukazatele obratu aktiv nemohu hodnotit kladně, neboť ve sledovaných letech vykazoval po celou dobu nižších hodnot, než je doporučeno a měl klesající tendenci. Stejně tak ukazatel obratu

dlouhodobého majetku, který měl převážně také klesající tendenci dosahoval nižších hodnot, než jsou doporučeny.

Při posouzení poměru doby obratu krátkodobých pohledávek a doby obratu krátkodobých závazků hodnotím dobu mezi nimi pozitivně, průměrná doba časového rozdílu činila 20 dní.

Hodnoty ukazatelů likvidity se pohybovaly v doporučených hodnotách, proto ji celkově hodnotím příznivě. Zadluženost podniku hodnotím také kladně i přesto, že se v průběhu let zvyšovala, ale i tak hodnoty ukazatelů zadluženosti byli v doporučených hodnotách a podnik i přesto že využívá bankovních úvěrů vykazuje větší podíl financování majetku vlastními zdroji.

Při oceňování metodou EVA, byl pro výpočet NOPAT jsem použila provozní výsledek hospodaření ve vybraných letech. Při výpočtu NOA jsem upravila pouze provozně nutný kapitál o nepotřebné peníze na základě likvidity, společnost využívá veškerý svůj majetek k provozování přenosu elektrické energie. Tržní hodnota podniku stanovená metodou EVA vykazovala ve sledovaných letech kladných hodnot, což znamená, že vytvářela hodnotu pro vlastníky. Nejvyšší hodnota a to 2 357 121 tis. Kč měla v roce 2011, poté hodnota v průběhu let střídavě stoupala a klesala. Na konci sledovaného období byla tržní hodnota společnosti ČEPS 1 613 630 tis. Kč. Při srovnání s oceněním pomocí účetní metody se tržní hodnoty společnosti značně liší. Tržní hodnota společnosti na základě účetní metody vykazovala ve sledovaných letech po celou dobu kladných hodnot. Ale na rozdíl od metody EVA tržní hodnota od roku 2011 měla vzrůstající tendenci a na konci sledovaného období činila tržní hodnota podniku v roce 2016 24 759 638 tis. Kč.

Celkově hodnotím hospodaření společnosti ČEPS pozitivně neboť, se hodnoty pohybují v kladných číslech, a to vypovídá o finančním zdraví podniku, zároveň podnik investuje peněžní prostředky do rozvoje a modernizaci.

Společnost ČEPS dosahuje velmi dobrých výsledků a plní stanovené podmínky.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] Mařík, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění a základní metody a postupy*; Praha 4: Ekopress, s.r.o.; 2003; ISBN 80-861119-57-2
- [2] Mařík, M. a Maříková, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*; Praha 4: Ekopress, s.r.o.; 2005; ISBN 80-86119-61-0
- [3] Růčková, P. *Finanční analýza-metody, ukazatele, využití v praxi*; GRADA Publishing, a. s. 2007; ISBN 978-80-247-1386-1
- [4] Synek, M., H. Kopáně a M. Kubálková. *Manažerské výpočty a ekonomický analýza 1 vyd.*; Praha: C. H. BECK; 2009; ISBN 978-80-7400-154-3
- [5] Kislingerová, E./ Hnilica, J. *Finanční analýza: Krok za krokem*; Praha: C. H. BECK; 2005; ISBN 80-7179-321-3
- [6] Sedláček, J. *Finanční analýza podniku 2 vyd.*; ComputerPress, a.s. 2011; ISBN 978-80-251-3386-6
- [7] Kislingerová, E. a kol. *Manažerské finance: 2. přeprac. a doplněné vyd.*; Praha: C. H. BECK; 2007; ISBN 978-80-7179-903-0
- [8] Pavelková, D., Kápková, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005. 293 s. ISBN 8086131-63-7.
- [9] Dluhošová, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3. uprav. vyd.* Praha: Ekopress, s.r.o; 2010; ISBN 978-80-8692968-2.
- [10] Mařík, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění a základní metody a postupy. 3.uprav. vyd.*; Praha 4: Ekopress, s.r.o.; 2011; ISBN 978-80-86929-67-5

Seznam internetových zdrojů

- [11] ČEPS, a. s. [online] [cit. 2018-10-02]. Dostupné z <https://ceps.cz/cs/o-spolecnosti>
- [12] Obchodní zákoník [online] [cit. 2019-03-01]. Dostupné z <http://www.zakony.propravo.cz/2011/02/obchodni-zakonik-zakon-c-5131991-sb-dil.html10.11.2018>
- [13] ČEPS, a. s., distribuce [online] [cit. 2018-10-02]. Dostupné z https://www.cezdistribuce.cz/edee/content/file-other/distribuce/energeticka-legislativa/zakony/zakon-458_2000-zneni-ucinne-od-01_01_2018.pdf
- [14] Dividendy [online] [cit. 2019-03-02]. Dostupné z <https://ceps.cz/cs/hospodarske-vysledky>
- [15] Rozvaha [online] [cit. 2018-10-02]. Dostupné z <https://ucetniportal.cz/wiki/html?item=202031>
- [16] Rozvaha [online] [cit. 2018-03-02]. Dostupné z <https://ucetniportal.cz/wiki/html?item=202032>
- [17] Ukazatele [online] [cit. 2018-02-21]. Dostupné z <https://www.febmat.com/clanek-rentabilita-dlouhodobě-investovaného-kapitalu-roce/>
- [18] Ukazatele [online] [cit. 2018-02-12]. Dostupné z <http://www.sagefin.cz/clanky/fundamentalni-analyza-akcii/pomerove-ukazatele/>
- [19] Likvidita [online] [cit. 2018-03-02]. Dostupné z <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/ukazatele-likvidity>
- [20] Doba obratu [online] [cit. 2018-10-02]. Dostupné z <https://www.febmat.com/clanek-doba-obratu-zasob/>
- [21] Oceňování podniku [online] [cit. 2018-02-28]. Dostupné z <https://www.ocenovani-podniku.cz/metody-ocenovani>
- [22] Kroky při oceňování [online] [cit. 2018-02-28]. Dostupné z <https://www.altaxo.cz/zacatek-podnikani/podnikatelsky-plan/financni-plan>
- [23] ROI [online] [cit. 2018-03-02]. Dostupné z <http://www.adaptic.cz/znalosti/slovnicek/roi/>
- [24] Výsledovka [online] [cit. 2018-02-28]. Dostupné z <http://www.faf.cz/analyza/analyza-vykazu-cash-flow.html>
- [25] Průměrná mzda v ČR [online] [cit. 2019-03-19]. Dostupné z <https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=MZD01->

- [26] Daň z příjmů ČR [online] [cit. 2019-03-21]. Dostupné z <https://dumfinanci.cz/clanky/4509-dan-z-prijmu-pravnickych-osob/>
- [27] Hodnoty pro Rf [online] [cit. 2019-03-21]. Dostupné z <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>
- [28] Damodaran [online] [cit. 2019-03-21]. Dostupné z <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [29] Definice podniku [online] [cit. 2019-03-21]. Dostupné z <https://managementmania.com/cs/podnik>
- [30] EBIT [online] [cit. 2019-03-21]. Dostupné z <https://managementmania.com/cs/zisk-pred-zdanenim-a-uroky>
- [31] ERÚ [online] [cit. 2019-03-28] Dostupné z <http://www.eru.cz/cs/>

Seznam použitých zkratk

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
β	koeficient vyjadřující míru tržního rizika
β_l	koeficient zadlužené firmy
β_u	koeficient nezadlužené firmy
ČEPS, a. s.	Česká elektroenergetická přenosová soustava, akciová společnost
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DPS	dividenda na akcii (z anglického <i>Dividend Per Share</i>)
EAT	zisk po zdanění (z anglického <i>Earnings After Tax</i>)
EBIT	zisk před úroky a zdaněním (z anglického <i>Earnings Before Interest and Tax</i>)
EBT	zisk před zdaněním (z anglického <i>Earnings Before Tax</i>)
EPS	čistý zisk na akcii (z anglického <i>Earnings Per Share</i>)
ERÚ	energetický regulační úřad
EVA	ekonomicky přidaná hodnota (z anglického <i>Economic Value Added</i>)
NOA	čistá operativní aktiva (<i>Net Operating Assets</i>)
NOPAT	zisk z operační činnosti (provozních operací) podniku po dani (z anglického <i>Net Operating Profit after Taxes</i>)
P	pasiva
Rd	náklady cizího kapitálu
Re	náklady vlastního kapitálu
Rm-Rf	je prémie za systematické riziko
ROA	ukazatel rentability celkových vložených aktiv (z anglického <i>Return On Assets</i>)
ROE	ukazatel rentability vlastního kapitálu (<i>Return On Equity</i>)
ROCE	ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (z anglického <i>Return On Capital Employed</i>)
ROI	ukazatel rentability vloženého kapitálu (z anglického <i>Return On Investment</i>)
ROS	ukazatel rentability tržeb (z anglického <i>Return On Sales</i>)
VH	výsledek hospodaření

VZZ výkaz zisku a ztráty

WACC průměrné vážené náklady kapitálu (z anglického *Weighted Average Cost of Capital*)

Seznam obrázků

Obrázek č. 1: Logo společnosti ČEPS, a.s.....	2
Obrázek č. 2: Schéma přenosové soustavy	5
Obrázek č. 3: Organizační struktura ČEPS, a.s.	7
Obrázek č. 4: Procesní struktura ČEPS, a.s	8
Obrázek č. 5: Metody oceňování	22

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Schéma rozvahy	13
Tabulka č. 2: VZZ.....	14
Tabulka č. 3: Horizontální vývoj aktiv ve vybraných letech	28
Tabulka č. 4: Horizontální analýza pasiv ve vybraných letech	32
Tabulka č. 5: Horizontální analýza hospodářských výsledků ve vybraných letech v tis. Kč	36
Tabulka č. 6: Vertikální analýza hospodářských výsledků ve vybraných letech v tis. Kč ..	37
Tabulka č. 7: Přehled výnosů, nákladů a VH.....	38
Tabulka č. 8: Vertikální analýza aktiv ve vybraných letech.....	42
Tabulka č. 9: Vertikální analýza pasiv.....	43
Tabulka č. 10: Přehled vývoje cash flow ve vybraných letech (tis. Kč).....	45
Tabulka č. 11: Ukazatele rentability	48
Tabulka č. 12: Ukazatele aktivity	48
Tabulka č. 13: Ukazatele aktivity	48
Tabulka č. 14: Ukazatele zadluženosti	53
Tabulka č. 15: Ukazatele likvidity	53
Tabulka č. 16: Ukazatele tržní hodnoty	58
Tabulka č. 17: Vstupní data pro výpočet mzdové produktivity	63
Tabulka č. 18: Vstupní data pro výpočet nákladovosti výnosů	63
Tabulka č. 19: Vstupní data pro výpočet ø mzdy na zaměstnance	64
Tabulka č. 20: Srovnání mezd	64
Tabulka č. 21: Vstupní data pro výpočet osobních nákladů na zaměstnance	64
Tabulka č. 22: Vstupní data pro výpočet tržeb na zaměstnance	65
Tabulka č. 23: Vstupní data pro výpočet hodnoty vlastního kapitálu	70
Tabulka č. 24 : Přehled hodnot pro výpočet NOA	70

Tabulka č. 25: Přehled hodnot pro výpočet NOPAT	70
Tabulka č. 26: Přehled hodnot pro výpočet EVA	71
Tabulka č. 27: Vstupní data pro výpočet Re	71
Tabulka č. 28: Vstupní hodnoty pro výpočet WACC	72

Seznam grafů

Graf č. 1: Vývoj meziročních změn aktiv	29
Graf č. 2: Vývoj meziročních změn aktiv (v tis. Kč) Zdroj: Vlastní zpracování	33
Graf č. 3: Znázornění vývoje výnosů, nákladů a VH Zdroj: Vlastní zpracování	39
Graf č. 4: Znázornění vývoje cash flow Zdroj: Vlastní zpracování	46
Graf č. 5: Přehled vývoje ukazatelů rentability	49
Graf č. 6: Srovnání doby obratu pohledávek a závazků Zdroj: Vlastní zpracování	50
Graf č. 7: Přehled vývoje zadluženosti Zdroj: Vlastní zpracování	54
Graf č. 8: Přehled vývoje likvidity	56
Graf č. 9: Přehled vývoje EPS Zdroj: Vlastní zpracování	59
Graf č. 10: Přehled vývoje dividendového krytí	60
Graf č. 11: Přehled vývoje mzdové produktivity	66
Graf č. 12: Přehled vývoje nákladovosti výnosů Zdroj: Vlastní zpracování	67
Graf č. 13: Přehled vývoje EVA ve vybraných letech	73

Příloha 1

	ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU - platná do roku 2015 včetně	2007	2008	2009	2010	2011
(v tis. Kč)	AKTIVA CELKEM	19 786 559	19 551 999	20 164 357	22 174 310	24 398 712
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	17 454 433	17 974 566	18 284 908	18 971 207	20 920 681
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (DNM)	229 834	208 524	266 609	307 664	346 881
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	0	0
B.I.3.	Software	156 802	110 148	124 064	137 389	189 945
B.I.4.	Ocenitelná práva	47 881	51 726	57 604	64 590	70 615
B.I.5.	Goodwill	0	0	0	0	0
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.7.	Nedokončený DNM	25 151	46 650	84 738	105 685	86 321
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	203	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (DHM)	17 224 499	17 763 793	18 016 428	18 659 672	20 549 441
B. II.1.	Pozemky	221 345	252 315	268 173	350 854	426 929
B.II.2.	Stavby	10 534 907	11 294 955	11 199 683	11 451 578	11 363 825
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	5 351 527	5 263 764	5 336 696	5 016 081	5 327 061
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
B.II.6.	Jiný DHM	376	376	94	94	94
B.II.7.	Nedokončený DHM	1 076 952	753 084	885 254	1 551 141	3 199 229
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na DHM	39 392	199 299	326 528	289 924	232 303
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (DFM)	100	2 249	1 871	3 871	24 359

B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	2 000	22 000
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod ostatním vlivem	0	0	0	0	0
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	100	399	399	399	1 626
B.III.4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účet. jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
B.III.5.	Jiný DFM	0	1 850	1 472	1 472	733
B.III.6.	Pořizovaný DFM	0	0	0	0	
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na DFM	0	0		0	
C.	Oběžná aktiva	2 316 097	1 554 785	1 865 781	3 182 315	3 455 532
C. I.	Zásoby	102 299	89 751	91 240	84 010	83 689
C.I.1.	Materiál	88 130	88 461	89 522	82 720	82 289
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	14 169	1 290	1 718	1 290	1 400
C.I.3.	Výrobky	0	0	0	0	0
C.I.4.	Zvířata	0	0	0	0	0
C.I.5.	Zboží	0	0	0	0	0
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	15 348	17 279	17 375	33 129	32 233
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
C.II.2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0
C.II.3.	Pohledávky za účet. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	14 131	16 506	16 508	32 249	31 250
C.II.6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
C.II.7.	Jiné pohledávky	1 217	773	867	880	983
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	1 159 599	896 000	579 842	689 705	634 304

C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	737 417	589 858	501 698	657 316	495 356
C.III.2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0
C.III.3.	Pohledávky za účet. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
C.III.6.	Stát- daňové pohledávky	417 659	295 861	38 138	13 194	108 747
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 701	1 871	3 012	1 748	2 536
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	1 297	441	36 695	17 120	27 254
C.III.9.	Jiné pohledávky	525	7 969	299	327	411
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	1 038 851	551 755	1 177 324	2 375 471	2 705 306
C.IV.1.	Peníze	1 780	1 561	1 898	1 967	1 692
C.IV.2.	Účty v bankách	698 956	475 253	424 587	138 034	581 112
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	338 115	74 941	750 839	2 235 470	2 122 502
C.IV.4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	16 029	22 648	13 668	20 788	22 499
D.I.1.	Náklady příštích období	15 534	21 426	13 663	20 782	21 126
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
D.I.3	Příjmy příštích období	495	1 222	5	1	1 373

Příloha 2

	ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU - platná do roku 2015 včetně	2012	2013	2014	2015
(v tis. Kč)	AKTIVA CELKEM	27 155 885	29 432 204	30 630 256	34 987 096
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	24 422 362	24 179 270	27 515 835	31 281 995
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (DNM)	408 699	464 013	419 018	479 273
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	
B.I.3.	Software	244 014	232 734	245 067	252 959
B.I.4.	Ocenitelná práva	76 414	76 190	83 774	80 940
B.I.5.	Goodwill	0	0	0	
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	
B.I.7.	Nedokončený DNM	88 271	155 089	90177	145374
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (DHM)	22 490 037	24 231 631	27 069 410	30 769 513
B. II.1.	Pozemky	491 109	550 154	571 733	576 802
B.II.2.	Stavby	12 427 833	13 332 193	13400554	14690487
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	6 374 058	6 592 484	7 447 369	8 183 970
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	14 690 487
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
B.II.6.	Jiný DHM	94	94	94	19
B.II.7.	Nedokončený DHM	3 035 174	3 672 164	5 414 700	7 110 938
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na DHM	161 769	84 542	234 960	207 297

B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (DFM)	1 523 626	23 626	27 407	33 209
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	22 000	22 000	22 000	22 000
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod ostatním vlivem	0	0	0	0
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	1 501 626	1 626	5 407	11 209
B.III.4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účet. jednotkám pod podstatným vlivem		0	0	0
B.III.5.	Jiný DFM		0	0	0
B.III.6.	Pořizovaný DFM		0	0	0
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na DFM		0	0	0
C.	Oběžná aktiva	2 708 262	4 702 302	3 096 131	3 689 158
C. I.	Zásoby	79 809	83 963	107 483	108 575
C.I.1.	Materiál	79 726	83 880	107 400	108 575
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	83	83	83	0
C.I.3.	Výrobky	0	0	0	0
C.I.4.	Zvířata	0	0	0	0
C.I.5.	Zboží	0	0	0	0
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	12 682	12 631	12 611	34 946
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
C.II.2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
C.II.3.	Pohledávky za účet. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	11 810	11 810	11 810	33 995

C.II.6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
C.II.7.	Jiné pohledávky	872	821	801	951
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	830 678	890 399	928 145	1 023 429
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	434 480	507 220	471 533	435 374
C.III.2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	103 867	14 369	0	0
C.III.3.	Pohledávky za účet. jednotkami pod podstatným vlivem	360	0	0	0
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
C.III.6.	Stát- daňové pohledávky	126 450	206 754	309 564	236 627
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	23 347	39 893	12 606	9 593
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	19 932	114 842	132 305	329 835
C.III.9.	Jiné pohledávky	122 242	7 321	2 137	12 000
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	1 785 093	3 715 309	2 047 892	2 522 208
C.IV.1.	Peníze	966	775	588	504
C.IV.2.	Účty v bankách	713 537	1 309 990	1 295 942	820 704
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	1 070 590	2 404 544	751 362	1 701 000
C.IV.4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	25 261	10 632	18 290	15 943
D.I.1.	Náklady příštích období	19 971	10 256	18 249	15 230
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
D.I.3.	Příjmy příštích období	5 290	376	41	713

Příloha 3

	ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU - platná od roku 2016	2016
(v tis. Kč)	AKTIVA CELKEM	35 547 290
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0
B.	Dlouhodobý majetek	33 764 238
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (DNM)	529 696
B.I.1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	
B.I.2.	Ocenitelná práva	381 653
B.I.2.1.	Software	288 170
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelská práva	93 483
B.I.3.	Goodwill	
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	
B.I.5.	„Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM“	148 043
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na DNM	15
B.I.5.2.	Nedokončený DNM	148 028
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (DHM)	33 200 792
B. II. 1.	Pozemky a stavby	17 460 056
B.II.1.1.	Pozemky	655 685
B.II.1.2.	Stavby	16 804 371
B.II.2.	„Hmotné movité věci a jejich soubor“	8 938 979
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	
B.II.4.	Ostatní DHM	62
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	
B.II.4.3.	Jiný DHM	62
B.II.5.	„Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM“	6 801 695
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na DHM	143 209
B.II.5.2.	Nedokončený DHM	6 658 486
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (DFM)	33 750
B.III.1.	Podíly - ovládaná osoba nebo ovládající osoba	22 000
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry-ovládaná nebo ovládající osoba	
B.III.3.	Podíly- podstatný vliv	
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry- podstatný vliv	
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	11 750
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry- ostatní	
B.III.7.	Ostatní DFM	
B.III.7.1.	Jiný DFM	

B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na DFM	
C.	Oběžná aktiva	1 761 734
C. I.	Zásoby	123 055
C.I.1.	Materiál	123 033
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	
C.I.3.	Výrobky a zboží	
C.I.3.1.	Výrobky	
C.I.3.2.	Zboží	
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	22
C. II.	Pohledávky	873 227
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	14 747
C.II.1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	
C.II.1.2.	Pohledávky- ovládaná nebo ovládající osoba	
C.II.1.3.	Pohledávky- podstatný vliv	
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	
C.II.1.5.	Pohledávky- ostatní	14 747
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společníky	
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	13 999
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní	
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	748
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	858 480
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	571 318
C.II.2.2.	Pohledávky- ovládaná nebo ovládající osoba	
C.II.2.3.	Pohledávky- podstatný vliv	
C.II.2.4.	Pohledávky- ostatní	287 162
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společníky	
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	
C.II.2.4.3.	Stát- daňové pohledávky	
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	4 694
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	282 040
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	428
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0
C.III.1.	Podíly- ovládaná nebo ovládající osoba	
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	
C. IV.	Peněžní prostředky	765 452
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	444
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	765 008
D.	Časové rozlišení	21 318

D.1.	Náklady příštích období	21 318
D.2.	Komplexní náklady příštích období	
D.3.	Příjmy příštích období	

Příloha 4

	ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU platná do roku 2015 včetně	2007	2008	2009	2010	2011
(v tis. Kč)	PASIVA CELKEM	19 786 559	19 551 999	20 164 357	22 174 310	24 398 712
A.	Vlastní kapitál	16 003 330	15 559 807	14 567 498	15 813 156	18 222 533
A.I.	Základní kapitál	10 534 883	10 534 883	10 534 883	10 534 883	10 534 883
A.I.1.	Základní kapitál	10 534 883	10 534 883	10 534 883	10 534 883	10 534 883
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.II.1.	Emisní ážio	0	0	0	0	0
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2 597 898	2 674 084	2 291 574	1 503 494	2 018 003
A.III.1.	Zákonný rezervní fond nedělitelný	519 501	614 860	684 234	723 117	808 202
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	2 078 397	2 059 224	1 607 340	780 377	1 209 801
A.IV.	Výsledek hospodaření z minulých let	963 373	963 373	963 373	2 073 078	3 236 319
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	963 373	963 373	963 373	2 073 078	3 236 319
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1 907 176	1 387 467	777 668	1 701 701	2 433 328
B.	Cizí zdroje	3 663 182	3 931 115	5 543 775	6 283 786	6 002 940

B.I.	Rezervy	11 029	18 632	14 320	13 861	39 122
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
B.I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	0
B.I.4.	Ostatní rezervy	11 029	18 632	14 320	13 861	39 122
B.II.	Dlouhodobé závazky	1 797 957	1 922 441	1 943 728	2 027 654	2 015 708
B.II.1.	Závazky z obchodní vztahů	0	0	0	0	0
B.II.2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0
B.II.3.	Závazky k účet. Jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	250 000	380 000	565 000	627 844
B.II.6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
B.II.8.	Jiné závazky	0	0	0	0	0
B.II.9.	Jiné závazky	0	0	0	0	0
B.II.10.	Odložený daňový závazek	1797957	1672441	1563728	1462654	1387864
B.III.	Krátkodobé závazky	1 474 196	1 023 375	1 112 838	1 393 510	1 623 815
B.III.1.	Závazky z obchodní vztahů	1 134 416	764 921	729 282	1 060 861	1 070 454
B.III.2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0
B.III.3.	Závazky k účet. jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	15 884	18 194	19 602	22 190	23 982
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	10 552	9 092	9 717	12 325	12 854
B.III.7.	Stát- daňové závazky a dotace	50 792	3 483	111 529	106 502	264 270
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	225 969	143 216	146 700	29 076	131 350

B.III.9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	35 623	83 768	94 978	160 864	119 639
B.III.11.	Jiné závazky	960	701	1 030	1 692	1 257
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	380 000	966 667	2 472 889	2 848 761	2 324 295
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	300 000	708 889	1 743 111	2 118 983	1 453 650
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	80 000	257 778	729 778	729 778	870 645
B.IV.3.		0	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	120 047	61 077	53 084	77 368	173 239
C.I.1.	Výdaje příštích období	7	318	108	12	97
C.I.2.	Výnosy příštích období	120 040	60 759	52 976	77 356	173 142

Příloha 5

	ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU platná do roku 2015 včetně	2012	2013	2014	2015
(v tis. Kč)	PASIVA CELKEM	27 155 885	29 432 204	30 630 256	34 987 096
A.	Vlastní kapitál	20 157 604	21 939 192	22 979 447	23 706 154
A.I.	Základní kapitál	10 534 883	10 534 883	10 534 883	10 534 883
A.I.1.	Základní kapitál	10 534 883	10 534 883	10 534 883	10 534 883
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	
A.I.3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	
A.II.1.	Emisní ážio	0	0	0	
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	3 598 119	4 998 802	6 160 936	6 413 636
A.III.1.	Zákonný rezervní fond nedělitelný	929 868	1 028 339	1 119 415	1 173 343
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	2 668 251	3 970 463	5 041 521	5 240 293
A.IV.	Výsledek hospodaření z minulých let	4 055 196	4 583 983	5 205 075	5 099 682
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	4 055 196	4 583 983	5 205 075	5 099 682
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1 969 406	1 821 524	1 078 553	1 657 953
B.	Cizí zdroje	6 431 420	6 943 674	7 138 330	10 777 035
B.I.	Rezervy	18 896	93 639	90 548	154 326

B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0		0	0
B.I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0		0	0
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmu	0		0	
B.I.4.	Ostatní rezervy	18 896	93 639	90 548	154 326
B.II.	Dlouhodobé závazky	1 871 589	1 685 461	1 803 932	1 944 553
B.II.1.	Závazky z obchodní vztahů	0			
B.II.2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0			
B.II.3.	Závazky k účet. Jednotkám pod podstatným vlivem	0			0
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0			
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	483 000	277 500	327 500	382 500
B.II.6.	Vydané dluhopisy	0			
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0			
B.II.8.	Jiné závazky	0			
B.II.9.	Jiné závazky	0			0
B.II.10.	Odložený daňový závazek	1388589	1407961	1476432	1562053
B.III.	Krátkodobé závazky	1 790 323	2 050 207	2 006 750	2 318 324
B.III.1.	Závazky z obchodní vztahů	1 455 435	1 574 533	1 416 187	1 759 560
B.III.2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	60 980	51 824
B.III.3.	Závazky k účet. jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0	0	0	0
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	19 951	26 350	23 242	21 722
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	10 432	13 504	12 039	11 838
B.III.7.	Stát- daňové závazky a dotace	35 379	6 162	4 693	6 212
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	106 345	265 500	288 748	404 494
B.III.9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0

B.III.10.	Dohadné účty pasivní	161 618	162 882	199 169	61 211
B.III.11.	Jiné závazky	1 163	1 276	1 692	1 463
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	2 750 612	3 114 367	3 237 100	6 359 832
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	947 700	2 237 101	2 359 833	5 482 565
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	1 802 912	877 266	877 267	877 267
B.IV.3.		0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	566 861	549 338	512 479	503 907
C.I.1.	Výdaje příštích období	115	86	147	1 068
C.I.2.	Výnosy příštích období	566 746	549 252	512 332	502 839

Příloha 6

	ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU platná od roku 2016	2016
(v tis. Kč)	PASIVA CELKEM	35 547 290
A.	Vlastní kapitál	24 759 638
A.I.	Základní kapitál	10 534 883
A.I.1.	Základní kapitál	10 534 883
A.I.2.	Vlastní podíly (-)	
A.I.3.	Změny vlastního kapitálu	
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	
A.II.1.	Ážio	
A.II.2.	Kapitálové fondy	
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách na obchodní korporaci (+/-)	
A.II.2.4.	Rozdíly přeměn obchodních korporací (+/-)	
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	
A.III.	Fondy ze zisku	6 998 870
A.III.1.	Ostatní rezervy a fondy	1 256 240
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	5 742 630
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	5 542 145
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	5 542 145
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	

A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření (+/-)	
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1 683 740
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu ze zisku (-)	
B.+C.	Cizí zdroje	10 034 936
B.	Rezervy	335 272
B.I.	Rezerva na důchody a podobné závazky	
B.II.	Rezerva na daň z příjmu	
B.III.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	
B.IV.	Ostatní rezervy	335 272
C.	Závazky	9 699 664
C.I.	Dlouhodobé závazky	7 348 141
C.I.1.	Vydané dluhopisy	500 000
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	500 000
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	5 057 680
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	160 000
C.I.4.	Závazky z obchodní vztahů	
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	
C.I.6.	Závazky- ovládaná nebo ovládající osoba	
C.I.7.	Závazky- podstatný vliv	
C.I.8.	Odložený daňový závazek	1 630 461
C.I.9.	Závazky- ostatní	
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	
C.I.9.3.	Jiné závazky	

C.II.	Krátkodobé závazky	2 351 523
C.II.1.	Vydané dluhopisy	
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy	
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	424 886
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	291 465
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	1 192 104
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	
C.II.6.	Závazky- ovládaná nebo ovládající osoba	178 008
C.II.7.	Závazky- podstatný vliv	
C.II.8.	Závazky ostatní	265 060
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	25 901
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	12 520
C.II.8.5.	Stát- daňové závazky a dotace	122 267
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	103 051
C.II.8.7.	Jiné závazky	1 321
D.	Časové rozlišení pasiv	752 716
D.1.	Výdaje příštích období	64
D.2.	Výnosy příštích období	752 652

Příloha 7

(v tis. Kč)	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY platný do roku 2015 včetně	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
(+)	Obchodní marže	0	0	0	0	0
II.	Výkony	14 351 558	14 516 331	14 087 896	15 257 118	15 216 735
II.1.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	14 335 888	14 522 260	14 086 259	15 256 432	15 214 555
II.2.	Změna stavu vnitrop. Zásob vlastní výroby	13 739	-12 879	428	-428	110
II.3.	Aktivace	1 931	6 950	1 209	1 114	2 070
B.	Výkonová spotřeba	10 225 955	10 476 375	10 792 508	10 706 365	9 828 430
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	1 230 310	1 430 402	1 717 170	1 285 004	1 168 522
B.2.	Služby	8 995 645	9 045 973	9 075 338	9 421 361	8 659 908
(+)	Přidaná hodnota	4 125 603	4 039 956	3 295 388	4 550 753	5 388 305
C.	Osobní náklady	392 599	452 660	480 463	504 673	508 941
C.1.	Mzdové náklady	275 361	309 590	343 906	359 293	339 076
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	7 067	9 446	10 033	9 544	26 509
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění	98 419	104 451	113 814	119 990	127 255
C.4.	Sociální náklady	11 752	29 173	12 710	15 846	16 101
D.	Daně a poplatky	2 544	2 240	3 283	7 705	5 778
E.	Odpisy finančního majetku	1 732 934	1 848 042	1 835 296	1 890 061	1 804 801
III.	Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	29 695	54 861	42 869	86 152	20 462

III.1.	Tržby z prodeje dlouh. majetku	20 031	21 227	26 961	56 691	12 294
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	9 664	33 634	15 908	29 461	8 168
F.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	99	3 091	878	17 202	480
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	99	3 091	793	17 202	480
F.2.	Prodaný materiál	0	0	85	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-1 949	-3 711	3 830	-8 672	24 065
IV.	Ostatní provozní výnosy	3 394	41 014	42 144	6 224	3 193
H.	Ostatní provozní náklady	69 045	89 760	64 404	80 749	81 428
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	1 963 420	1 743 749	992 247	2 151 431	2 986 467
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0	0	2 014	0	0
J.	Prodané cenné papíry a vklady	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouh. cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
VII.3.	Výnosy z ostatního DFM	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	16 138	25 381	19 486	14 483	46 162
K.	Náklady finančního majetku	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	4 195	501	0	327	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	28 977	0	0	0	0

M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	8 142	-8 142	10 840	-10 840
X.	Výnosové úroky	18 579	21 306	5 287	1 168	4 953
N.	Nákladové úroky	43	536	20 660	12 841	7 249
XI.	Ostatní finanční výnosy	58 965	53 749	20 868	3 179	6 342
O.	Ostatní finanční náklady	84 736	60 715	56 585	31 969	25 851
XII.	Převod finančních prostředků	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-15 879	31 544	-23 462	-36 493	35 197
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	40 365	387 826	191 117	413 237	588 336
Q.1	splatná	587 297	513 342	299 830	514 311	663 126
Q.2.	odložená	-546 932	-125 516	-108 713	-101 074	-74 790
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 907 176	1 387 467	777 668	1 701 701	2 433 328
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
S.1.	splatná	0	0	0	0	0
S.2.	odložená	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
T.	Převod podílů na HV společníkům	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní jednotku	1 907 176	1 387 467	777 668	1 701 701	2 433 328
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	1 947 541	1 775 293	968 785	2 114 938	3 021 664

Příloha 8

(v tis. Kč)	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY platný do roku 2015 včetně	2012	2013	2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0
(+)	Obchodní marže	0	0	0	0
II.	Výkony	16 235 542	17 396 769	16 259 193	17 335 838
II.1.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	16 232 329	17 395 986	16 233 129	17 332 800
II.2.	Změna stavu vnitrop. Zásob vlastní výroby	-1 317	0	0	-83
II.3.	Aktivace	4 530	783	26 064	3 121
B.	Výkonová spotřeba	11 599 208	12 749 498	12 474 464	12 986 099
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	1 389 943	1 336 899	1 198 152	1 324 288
B.2.	Služby	10 209 265	11 412 599	11 276 312	11 661 811
(+)	Přidaná hodnota	4 636 334	4 647 271	3 784 729	4 349 739
C.	Osobní náklady	509 711	496 981	542 154	567 056
C.1.	Mzdové náklady	317 358	325 583	359 430	362 255
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	60 602	39 266	41 153	49 489
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění	119 579	119 561	127 885	138 344
C.4.	Sociální náklady	12 172	12 571	13 656	16 968
D.	Daně a poplatky	4 676	4 912	4 308	4 476
E.	Odpisy finančního majetku	1 738 714	1 875 350	1 902 247	1 894 358
III.	Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	84 212	33 097	45 493	51 884

III.1.	Tržby z prodeje dlouh. majetku	51 817	18 436	27 525	16 215
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	32 395	14 661	17 968	35 669
F.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	23 822	5 199	2 622	192
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	23 822	5 104	2 323	192
F.2.	Prodaný materiál	0	95	299	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-14 950	69 452	-3 397	63 776
IV.	Ostatní provozní výnosy	5 195	77 476	10 954	601
H.	Ostatní provozní náklady	75 774	76 165	83 823	67 074
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	2 387 994	2 229 785	1 309 419	1 805 292
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	500 000	1 050 000	2 701 000	0
J.	Prodané cenné papíry a vklady	499 750	1 050 000	2 701 000	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	16 797	16 569	15 317	216 096
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	3 000	4 000	202 292
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouh. cenných papírů a podílů	16 797	13 569	11 317	13 804
VII.3.	Výnosy z ostatního DFM	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	19 677	7 488	8 607	2 744
K.	Náklady finančního majetku	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0

M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	15 603	18 355	12 126	4 448
N.	Nákladové úroky	8 847	14 483	8 402	8 620
XI.	Ostatní finanční výnosy	23 636	22 083	5 892	6 715
O.	Ostatní finanční náklady	30 026	8 629	8 062	10 447
XII.	Převod finančních prostředků	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	37 090	41 383	25 478	210 936
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	455 678	449 644	256 344	358 275
Q.1	splatná	454 953	430 272	187 873	272 654
Q.2.	odložená	725	19 372	68 471	85 621
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 969 406	1 821 524	1 078 553	1 657 953
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0
S.1.	splatná	0	0	0	0
S.2.	odložená	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
T.	Převod podílů na HV společníkům	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní jednotku	1 969 406	1 821 524	1 078 553	1 657 953
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	2 425 084	2 271 168	1 334 897	2 016 228

Příloha 9

(v tis. Kč)	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY platný od roku 2016	2 016
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	17 256 375
II.	Tržby za prodej zboží	
A.	Výkonová spotřeba	12 297 252
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	1 213 362
A.3.	Služby	11 083 890
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	
C.	Aktivace(-)	-1 371
D.	Osobní náklady	579 871
D.1.	Mzdové náklady	424 786
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	155 085
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění	139 398
D.2.2.	Ostatní náklady	15 687
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	2 068 775
E.1.	Úprava hodnot DNM a DHM	2 068 808
E.1.1.	Úprava hodnot DNM a DHM- trvalé	2 068 808
E.1.2.	Úprava hodnot DNM a DHM- dočasné	
E.2.	Úprava hodnot zásob	

E.3.	Úprava hodnot pohledávek	-33
III.	Ostatní provozní výnosy	24 682
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	8 918
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	7 962
III.3.	Jiné provozní výnosy	7 802
F.	Ostatní provozní náklady	279 969
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	538
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	
F.3.	Daně a poplatky	8 066
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	180 948
F.5.	Jiné provozní náklady	90 417
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	2 056 561
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku- podíly	29 448
IV.1.	Výnosy z podílů- ovládaná nebo ovládající osoba	29 448
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	
V.	Výnosy z ostatního DFM	
V.1.	Výnosy z ostatního DFM- ovládaná nebo ovládající osoba	
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního DFM	
H.	Náklady související s ostatním DFM	
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	4 457

VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy- ovládaná nebo ovládající osoba	6
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	4 451
I.	Úprava hodnot a rezervy ve finanční oblasti	
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	17 773
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady- ovládaná nebo ovládající osoba	212
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	17 561
VII.	Ostatní finanční výnosy	1 703 620
K.	Ostatní finanční náklady	1 703 796
*	Finanční výsledek hospodaření	15 956
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	2 072 517
L.	Daň z příjmů	388 777
L.1.	Daň z příjmů splatná	320 369
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	68 408
**	Výsledek hospodaření po zdaněním (+/-)	1 683 740
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	1 689 740
*	Čistý obrat za účetní období	19 018 582